

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, *FREE ASSETS*, *ASSETS RETRENCHMENT*,  
PERGANTIAN *CEO*, DAN *LEVERAGE*  
TERHADAP *CORPORATE TURNAROUND*  
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar  
di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2013)**



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis  
Universitas Diponegoro

Disusun oleh  
**PRIANKA RATRI NASTITI**  
NIM. 12010111130057

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2016**

## **PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama Penyusun : Prianka Ratri Nastiti  
Nomor Induk Mahasiswa : 12010111130057  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, *FREE ASSETS*, *ASSETS RETRENCMENT*, PERGANTIAN CEO, DAN *LEVERAGE* TERHADAP *CORPORATE TURNAROUND* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2013)**

Dosen Pembimbing : Dr. Irene Rini Demi Pangestuti, M.E.

Semarang, 16 Maret 2016

Dosen Pembimbing,

(Dr. Irene Rini Demi Pangestuti, M.E.)  
NIP. 19600820 198603 2001

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Mahasiswa : Prianka Ratri Nastiti  
Nomor Induk Mahasiswa : 12010111130057  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen  
Judul Skripsi : **PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, FREE ASSETS, ASSETS RETRENCHMENT, PERGANTIAN CEO DAN LEVERAGE TERHADAP CORPORATE TURNAROUND (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2013)**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 28 Maret 2016**

Tim Penguji

1. Dr. Irene Rini Demi Pangestuti, ME. (.....)
2. Erman Deny Arfianto, S.E., M.M. (.....)
3. Dr. H. M. Chabachib, M.Si., Akt (.....)

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Prianka Ratri Nastiti, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **Pengaruh Ukuran Perusahaan, Free Assets, Assets Retrenchment, Pergantian CEO, dan Leverage terhadap Corporate Turnaround (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2013)** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan, atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin, atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat, atau simbol yang menunjukkan gagasan, atau pendapat, atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian, atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut diatas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin, atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar, dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 16 Maret 2016

Yang membuat pernyataan,

(Prianka Ratri Nastiti)  
NIM:12010111130057

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

*“Man Jadda Wajada”*

(Barang siapa bersungguh-sungguh maka ia akan berhasil)

*“Karena sesungguhnya bersama setiap kesulitan ada kemudahan. Sesungguhnya bersama setiap kesulitan ada kemudahan.” (QS. Al-Insyirah : 5-6)*

*“Challenges are what make life interesting and overcoming them is what makes life meaningful.” – Joshua J. Marine*

*Skripsi ini kupersembahkan untuk  
Bapak (dalam kenangan), Ibu, dan Adik tersayang  
Terimakasih atas segalanya*

## **ABSTRACT**

*This research is an empirical study to analyze the factors that affect the company's financial performance improvement (corporate turnaround) at the manufacturing companies that are experiencing financial difficulties (financial distress) during the period 2008-2013. From 135 manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange, designated 43 companies as samples by purposive sampling method.*

*Tests in this study using logistic regression method. Factors tested in predicting the occurrence of turnaround are: the size of the company, free assets, assets retrenchment, CEO turnover, and leverage. By testing the feasibility of the model, it is stated that the model is fit for use in this study to allow for further testing. Statistical tests showed that the size of the companies and assets retrenchment significantly positive effect on corporate turnaround while variable leverage, free assets and the change of CEO does not affect the corporate turnaround.*

*The results of the study imply that the size of companies and assets retrenchment could increase the ability of corporate turnaround, but not so with leverage, free assets and CEO turnover.*

*Keywords: Corporate turnaround, financial distress, logistic regression*

## ABSTRAK

Penelitian ini merupakan penelitian empiris untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi perbaikan kinerja keuangan perusahaan (*corporate turnaround*) pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) selama kurun waktu 2008-2013. Dari 135 perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia ditetapkan 43 perusahaan sebagai sampel berdasarkan metode *purposive sampling*.

Pengujian dalam penelitian ini menggunakan metode regresi logistik. Faktor-faktor yang diuji dalam memprediksi terjadinya *turnaround* adalah: ukuran perusahaan, *free assets*, *assets retrenchment*, pergantian CEO, dan *leverage*. Berdasar uji kelayakan model, dinyatakan bahwa model layak digunakan dalam penelitian ini sehingga dapat dilakukan pengujian selanjutnya. Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan *assets retrenchment* secara signifikan berpengaruh positif terhadap *corporate turnaround* sedangkan variabel *leverage*, *free assets* dan pergantian CEO tidak berpengaruh terhadap *corporate turnaround*.

Hasil penelitian tersebut mengimplikasikan bahwa ukuran perusahaan dan *assets retrenchment* mampu menaikkan kemampuan *corporate turnaround*, namun tidak demikian dengan *leverage*, *free assets* dan pergantian CEO.

Kata kunci: *Corporate turnaround*, kesulitan keuangan, regresi logistik

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT karena atas berkat rahmat dan karunia-Nya, penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul **“PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, *FREE ASSETS*, *ASSETS RETRENCHMENT*, PERGANTIAN *CEO*, DAN *LEVERAGE* TERHADAP *CORPORATE TURNAROUND* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2013)”. Skripsi ini disusun untuk memenuhi syarat penyelesaian studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.**

Penulis menyadari bahwa terselesaikannya skripsi ini tidak terlepas dari bantuan, doa, dukungan, dan saran dari berbagai pihak. Dengan segala kerendahan hati, pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada pihak-pihak yang telah membantu penyusunan skripsi ini khususnya kepada:

1. Dr. Suharnomo, M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Dr. Harjum Muharam, M.E. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Dr. Irene Rini Demi Pangestuti, M.E. selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan banyak waktu, pikiran, dan tenaga untuk memberikan bimbingan, saran, dukungan, dan motivasi pada penulis selama penyusunan skripsi ini.

4. Drs. H. Mudji Rahardjo, S.U. selaku dosen wali yang telah memberikan arahan selama masa studi penulis.
5. Segenap dosen dan staf Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
6. Almarhum VS. Tripriyo PS, S.E., M.M., ayah penulis yang telah memberikan banyak bantuan berupa doa, ide, semangat, motivasi, dan arahan selama penyusunan skripsi ini hingga akhir hayatnya. Eka Murtiasri, S.E., M.Si., ibu penulis yang selalu sabar memberikan doa, arahan, dan motivasi selama penyusunan skripsi ini.
7. Adikku Ivan Krisna Priantaka yang dengan tulus ikhlas selalu bersedia membantu dalam proses penyusunan skripsi ini.
8. Eyang Murkamtinah yang selalu memberi doa, semangat, dan motivasi kepada penulis selama penyusunan skripsi ini.
9. Pakde Dr. Sugiono, MSIE yang selalu memberikan motivasi, arahan, dan bimbingan agar skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
10. Keluarga besar Taruna, S.H. dan keluarga besar Th. Taridjan yang selalu memberikan dukungan dan doa sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
11. Ibu Sutarti, S.E., M.Si., Akt. dan Ibu Sri Astuti Nur Hayati, S.E., M.M. yang telah memberikan ilmu-ilmu yang sangat bermanfaat bagi penyusunan skripsi ini.
12. Teman-temanku Devita, Maya, Shinta, Gresna, dan Novi yang selalu memberikan motivasinya.

13. Teman-teman Manajemen Universitas Diponegoro angkatan 2011 yang tidak dapat penuli sebutkan satu persatu. Semoga kita sukses dan selalu kompak.
14. Teman-teman KKN Tim I Desa Mlonggo, Jepara: Sakti, Tiffany, Zella, Nizam, Ajir, Cumi, Bagas, Rizky, Mas Aga, Azmi, Rivani, dan Insanu. Terima kasih atas semangat yang telah diberikan selama penyusunan skripsi ini.
15. Pihak-pihak yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari adanya kekurangan. Untuk itu, penulis mengharapkan saran dan masukan untuk perbaikan selanjutnya. Semoga bermanfaat.

Semarang, 16 Maret 2016

Penulis

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
PERSETUJUAN SKRIPSI .....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN .....	iii
PERNYATAAN ORISINAL SKRIPSI .....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	v
<i>ABSTRACT</i> .....	vi
ABSTRAK .....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	23
1.3 Tujuan dan Manfaat .....	24
1.4 Sistematika Penulisan .....	25
BAB II TELAAH PUSTAKA .....	27
2.1 Landasan Teori.....	27
2.1.1 Kesulitan Keuangan.....	28
2.1.2 Indikator Terjadinya Kesulitan Keuangan .....	28
2.1.3 Pengukuran Kesulitan Keuangan .....	29
2.2 <i>Corporate Turnaround</i> .....	31
2.2.1 Pengertian <i>Corporate Turnaround</i> .....	31

2.2.2 Proses <i>Corporate Turnaround</i> .....	32
2.2.3 Strategi <i>Recovery Corporate Turnaround</i> .....	35
2.3 Indikator <i>Corporate Turnaround</i> .....	36
2.3.1 Ukuran Perusahaan .....	36
2.3.2 <i>Free Assets</i> (Aset Bebas).....	38
2.3.3 <i>Assets Retrenchment</i> (Penghematan Aset).....	39
2.3.4 Pergantian CEO .....	41
2.3.5 <i>Leverage</i> .....	42
2.4 Penelitian Terdahulu .....	44
2.5 Kerangka Pemikiran Teoritis .....	58
2.5.1 Ukuran Perusahaan dan <i>Corporate Turnaround</i> .....	58
2.5.2 <i>Free Assets</i> dan <i>Corporate Turnaround</i> .....	60
2.5.3 <i>Assets Retrenchment</i> dan <i>Corporate Turnaround</i> ....	62
2.5.4 Pergantian CEO dan <i>Corporate Turnaround</i> .....	64
2.5.5 <i>Leverage</i> dan <i>Corporate Turnaround</i> .....	66
2.6 Hipotesis.....	68
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b> .....	69
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel .....	69
3.1.1 Variabel Dependen .....	69
3.1.2 Variabel Independen.....	71
3.1.2.1 Ukuran Perusahaan .....	71
3.1.2.2 <i>Free Assets</i> .....	71
3.1.2.3 <i>Assets Retrenchment</i> .....	72

3.1.2.4 Pergantian CEO .....	72
3.1.2.5 <i>Leverage</i> .....	72
3.2 Populasi dan Sampel .....	74
3.3 Jenis dan Sumber Data .....	75
3.4 Metode Pengumpulan Data .....	76
3.5 Metode Analisis .....	76
3.5.1 Statistik Deskriptif.....	76
3.5.2 Uji Hipotesis.....	77
BAB IV HASIL DAN ANALISIS DATA .....	81
4.1 Deskripsi Obyek Penelitian.....	81
4.2 Analisis Statistik Deskriptif .....	82
4.3 Pengujian Hipotesis.....	84
4.3.1 Hasil Pengujian Hipotesis 1 .....	89
4.3.2 Hasil Pengujian Hipotesis 2.....	89
4.3.3 Hasil Pengujian Hipotesis 3.....	90
4.3.4 Hasil Pengujian Hipotesis 4.....	90
4.3.5 Hasil Pengujian Hipotesis 5 .....	91
4.4 Pembahasan .....	91
4.4.1 Pengaruh SIZE (Ukuran Perusahaan) Terhadap <i>Corporate Turnaround</i> .....	91
4.4.2 Pengaruh FREEAS (Free Assets) Terhadap <i>Corporate Turnaround</i> .....	92
4.4.3 Pengaruh ASRET ( <i>Assets Retrenchment</i> ) Terhadap	

<i>Corporate Turnaround</i> .....	93
4.4.4 Pengaruh CEOTURN (Pergantian CEO) Terhadap <i>Corporate Turnaround</i> .....	94
4.4.5 Pengaruh LEV ( <i>Leverage</i> ) Terhadap <i>Corporate Turnaround</i> .....	95
BAB V PENUTUP.....	97
5.1 Simpulan .....	97
5.2 Keterbatasan.....	98
5.3 Saran.....	99
DAFTAR PUSTAKA .....	102

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Ringkasan Research Gap .....	17
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	56
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel Independen .....	75
Tabel 4.1 Jumlah Sampel Tahun 2008-2013 .....	83
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif .....	84
Tabel 4.3 Hasil Uji Hosmer and Lemeshow .....	86
Tabel 4.4 Hasil Uji Overall Model Fit Model Analisis.....	86
Tabel 4.5 Kualifikasi Model Analisis .....	87
Tabel 4.6 Hasil Uji Koefisien Regresi Logistik Model Analisis .....	88

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis .....	70

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Daftar Perusahaan Sampel.....	107
Lampiran B Hasil Analisis Regresi Logistik .....	137

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Kesulitan keuangan merupakan suatu kondisi ketika arus kas operasi perusahaan tidak mampu memenuhi setiap kewajiban perusahaan dan berdampak pada terganggunya kondisi keuangan perusahaan. Penurunan kinerja/kondisi keuangan yang berdampak pada kesulitan keuangan perusahaan, dikenal dengan istilah kesulitan keuangan dapat dialami oleh setiap perusahaan, baik perusahaan besar maupun kecil (Schupp dalam Chandrawati, 2008). Pihak manajemen yang peka dan tanggap terhadap penurunan kinerja keuangan perusahaan akan mendeteksi terjadinya kondisi kesulitan keuangan lebih awal. Selanjutnya dilakukan analisis tentang cara suatu perusahaan terbebas dari kondisi kesulitan keuangan yang ditentukan oleh keberhasilan *turnaroundnya*.

Kondisi kesulitan keuangan dapat menyebabkan berbagai kerugian yang harus ditanggung oleh pemegang saham, kreditur, manajer, dan pemasok bahan baku yang apabila kondisi ini tidak tertangani dengan benar akan menyebabkan kebangkrutan. Satu faktor yang menyebabkan terjadinya kesulitan keuangan dan akhirnya kebangkrutan perusahaan adalah kurangnya pengendalian dari pihak pengendali (Salehi dan Abedini, 2009). Dengan demikian, penyebab internal terjadinya kesulitan keuangan adalah kesalahan dalam mengelola beberapa daerah fungsional dalam organisasi, yang terdiri atas fungsi manajemen sumber daya manusia, keuangan, pemasaran, produksi/operasi dan strategi perencanaan

perusahaan. Beberapa kesalahan manajemen atau penyebab internal kegagalan pengelolaan perusahaan telah diamati oleh para peneliti antara lain: kepemimpinan yang buruk (Balgobin 2001, Walshe 2004); operasional yang tidak efisien, kesalahan manajerial di masa lalu, penurunan daya saing, tidak tersedianya sumber daya yang memadai (Barker dan Duhaime 1997, Bibeault 1982, Pearce dan Robbins 1993); kegagalan produk, sistem kontrol yang buruk, dan terjadinya perhitungan ganda (Panchali 2005).

Meskipun manajemen memiliki pengendalian langsung terhadap semua fungsi tersebut, lebih dari 80 persen dari kegagalan usaha timbul karena ketidakefisienan manajemen untuk mengontrol fungsi internal bisnis (Scherrer, 2003). Ketidakefisienan internal dalam perusahaan akan melemahkan organisasi, artinya apabila suatu organisasi lemah dalam pengelolaan fungsional, akan mudah dipengaruhi oleh faktor lingkungan eksternal, seperti perubahan demografi, kondisi ekonomi, bencana alam, perkembangan teknologi, norma dan kebiasaan sosial, sistem politik, perubahan dan interaksi internasional serta persaingan dari perusahaan industri (Singh 2007).

Lingkungan eksternal yang diidentifikasi oleh para peneliti sebagai penyebab penyakit dalam industri adalah: kondisi pasar yang kurang menguntungkan, adanya persaingan industri, fluktuasi harga komoditas, bencana alam; perubahan di pasar internasional, ketidakstabilan pasar keuangan dan perubahan teknologi (Pearce dan Robbins 1993, Scherrer 2003); meningkatnya persaingan dalam dan luar negeri, produk atau jasa inovasi oleh pesaing, dan perubahan harapan pelanggan (Walshe 2004); inovasi dalam teknologi, kondisi resesi (Barker 2005), dan sebagainya.

*Corporate turnaround* merupakan kondisi dimana suatu perusahaan mampu keluar dari kesulitan keuangan dan kembali menjadi perusahaan dengan kondisi keuangan normal. Untuk merancang sebuah *turnaround* yang sukses, perusahaan membutuhkan seseorang dengan pemikiran yang jernih untuk cepat menilai peluang, menentukan apa yang salah, mengembangkan strategi baru yang belum pernah dilakukan sebelumnya, dan menerapkan rencana yang tepat untuk melakukan restrukturisasi itu (Collard, 2010). Kemampuan *corporate turnaround* perusahaan-perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan merupakan hal yang sangat penting untuk diamati dan diteliti. Kondisi ini terwujud dari aktifitas kompleks yang terintegrasi. Semua faktor yang terintegrasi ini sangat penting untuk diketahui agar dapat digunakan perusahaan untuk menghadapi krisis keuangan. Arogyaswamy et.al (1995) dalam Smith & Graves (2005), mengamati bahwa proses *turnaround* terdiri dari 2 bagian yaitu strategi menahan penurunan (*decline stemming strategy*) dan strategi pemulihan (*recovery strategy*). *Decline stemming strategy* bertujuan untuk menstabilisasi kondisi keuangan perusahaan. Ketika kondisi keuangan perusahaan stabil, maka selanjutnya harus diputuskan strategi perbaikan/ *recovery*.

Penelitian tentang *corporate turnaround* dari perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan pernah dilakukan oleh Smith dan Graves (2005), Francis dan Desai (2005), dan di Indonesia pernah diteliti oleh Chandrawati (2008). Pada penelitian Smith dan Graves (2005) dibentuk suatu proses *turnaround* perusahaan dan beberapa komponen dalam pola tersebut dijadikan sebagai variabel yang mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam melakukan *corporate turnaround* setelah mengalami kondisi kesulitan keuangan. Penelitian Smith dan Graves

dilakukan pada Bursa Efek London tahun 1980-1990. Penelitian Francis dan Desai (2005) dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Standard Industry Classification* di Amerika dengan menggunakan variabel situasional dan organisasional perusahaan sebagai penentu kemampuan *turnaround* perusahaan. Francis dan Desai menggunakan suatu garis waktu yang dibentuk dengan mengamati garis keuntungan bebas risiko.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Smith dan Graves (2005), Zeni dan Ameer (2010), dan Pant (1986) menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan yang diukur dari besarnya aset dapat mendukung kemampuan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dalam melakukan tindakan *corporate turnaround* namun hal ini tidak sesuai dengan yang telah dilakukan oleh Francis dan Desai (2005). Pada variabel *free assets*, semakin besar *free assets* yang dimiliki perusahaan sebagai sumber daya dalam peningkatan kemampuan operasional perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan untuk melakukan *corporate turnaround*. *Free aset* dihitung dari besarnya total aset yang masih ada setelah dikurangi total hutang (Smith & Graves, 2005).

Variabel lainnya yang berpengaruh terhadap prediksi probabilitas keberhasilan proses *corporate turnaround* suatu perusahaan adalah *assets retrenchment* atau penghematan aset yang menurut Robbin dan Pearce (1992) dinyatakan bahwa aktivitas efisiensi sumber daya atau *retrenchment* adalah strategi yang penting dalam kesuksesan proses *turnaround*, berlawanan dengan temuan Smith & Graves (2005) menyatakan bahwa aktivitas perusahaan yang menjaga atau

mengembangkan aset (tidak menjual aset atau tidak melakukan *retrenchment*) berpengaruh positif terhadap keberhasilan proses *turnaround*.

Melakukan perubahan terhadap susunan manajemen tingkat atas merupakan salah satu strategi dalam mencapai *corporate turnaround*. Penggantian susunan CEO diharapkan dapat meningkatkan kembali kepercayaan pemegang saham perusahaan atas kemampuan perusahaan di masa yang akan datang. Oleh karena itu, pergantian CEO perlu diteliti karena memproksikan tindakan manajemen yang diprediksi berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround* menurut Whitaker (1999) dan Smith & Graves (2005).

Salah satu komponen penting dalam proses keberhasilan *corporate turnaround* adalah pengelolaan struktur utang atau *leverage*. Rasio *leverage* menggambarkan penilaian risiko yang dimiliki perusahaan. Menurut Dun dan Bradstreet (Hitt, 1997) pada sekitar tahun 1990an tercatat bahwa \$ 108,8 miliar utang berhubungan dengan 87.266 kasus kebangkrutan di tahun 1991 yang menimpa perusahaan kecil maupun perusahaan besar. Kebangkrutan yang terjadi tersebut berhubungan dengan penggunaan *leverage* yang berlebihan maupun fleksibilitas manajerial yang berkurang karena tingginya *leverage*. Pada satu sisi *leverage* dapat menjadi kekuatan positif untuk pengembangan perusahaan, membuka keunggulan dengan peluang ekspansi yang menggiurkan. Namun penggunaan *leverage* yang berlebihan dapat menimbulkan hasil negatif, seperti penghapusan atau penundaan investasi perusahaan yang diperlukan untuk mempertahankan strategis daya saing.

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh ukuran perusahaan, *free assets*, *assets retrenchment*, pergantian CEO, dan *leverage* terhadap *corporate*

*turnaround* perusahaan-perusahaan manufaktur yang mengalami kesulitan keuangan atau kesulitan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2013. Kategori pengukuran kesulitan keuangan menggunakan perhitungan ROI perusahaan yang dibandingkan dengan tingkat suku bunga Bank Indonesia rate per tahunnya. Penggunaan Bank Indonesia rate ini dipilih karena suku bunga adalah alat yang digunakan oleh Bank Indonesia (BI) untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang stabil. Ketika BI melakukan perubahan suku bunga, hal ini akan mempengaruhi kinerja perekonomian, termasuk kinerja pasar saham. Ketika BI menurunkan suku bunga, kondisi ini mengurangi biaya investasi untuk perusahaan. Perusahaan mulai memperluas usahanya dan berinvestasi dalam berbagai proyek karena dinilai akan menguntungkan. Seiring perusahaan yang mulai berkembang, investor membeli saham dengan harapan mampu menjual dengan harga lebih tinggi di masa depan. Peningkatan pembelian saham menyebabkan harga saham naik. Sebaliknya, jika BI memutuskan menaikkan suku bunga, perusahaan akan mengurangi investasi karena dianggap kurang menguntungkan akibat meningkatnya biaya investasi.

Kondisi kesulitan keuangan atau kesulitan keuangan pernah dialami perusahaan besar di Amerika Serikat, negara maju yang dikenal sebagai pusat perekonomian di dunia. Pada tahun 2008 terjadi krisis ekonomi di Amerika Serikat yang diawali dengan kebangkrutan Lehman Brothers yang merupakan salah satu perusahaan investasi atau bank keuangan senior dan terbesar ke 4 di Amerika Serikat yang berdampak hingga ke seluruh dunia. Hal ini disebabkan karena penduduk Amerika hidup dalam konsumerisme di luar batas kemampuan pendapatan yang diterimanya. Mereka hidup dalam hutang, belanja dengan kartu kredit, dan kredit

perumahan. Akibatnya lembaga keuangan yang memberikan kredit tersebut bangkrut karena kehilangan likuiditasnya, karena piutang perusahaan kepada para kreditor perumahan telah digadaikan kepada lembaga pemberi pinjaman. Pada akhirnya perusahaan-perusahaan tersebut harus bangkrut karena tidak dapat membayar seluruh hutang-hutangnya yang mengalami jatuh tempo pada saat yang bersamaan.

Berdasar data Kementrian Sekretariat Negara Republik Indonesia salah satu dampak dari krisis finansial global tahun 2008 adalah perlambatan pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi Indonesia secara keseluruhan mencapai 6,1% pada tahun 2008 atau sedikit lebih rendah dibanding tahun 2007 sebesar 6,3%. Selain itu terdapat beberapa dampak atas krisis keuangan yang terjadi di Indonesia yaitu terdapat empat perusahaan yang mengalami *delisting* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008 karena mengalami kesulitan keuangan atau kesulitan keuangan. Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia perusahaan yang mengalami *delisting* antara lain:

1. PT Surya Dumai Industri Tbk. (SUDI)

Delisting terhadap PT. Surya Dumai Industri dilakukan Bursa Efek Indonesia karena PT. Surya Dumai dianggap mengalami kondisi yang berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha perseroan. PT. Surya Dumai Industri juga tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai. Dalam surat keputusan BEI tertanggal 3 Januari 2008 menyebutkan, PT. Surya Dumai Industri memenuhi ketentuan *delisting*. Untuk sementara saham dengan kode SUDI tersebut masih dapat diperdagangkan di pasar negosiasi selama 20 hari bursa mulai 4 Januari-4 Februari 2008. Surya Dumai merupakan perusahaan kayu

terpadu yang terpukul akibat kesulitan bahan baku mengingat ketatnya pengawasan *illegal logging*. (Hadi, 2008)

2. PT Suba Indah Tbk. (SUBA)

Perusahaan multinasional di Jakarta yang bergerak di bidang makanan ini harus *delisting* dari Bursa Efek Indonesia karena tak membayar 10% uang muka dari *Sales Contract* pemesanan komoditi jagung Argentina senilai US\$ 117.000. Selain itu Suba Indah tercatat memiliki utang kepada Bank Mandiri sebesar Rp 773,88 miliar. Pemegang saham perseroan harus menyerahkan aset perusahaan berupa tanah seluas 400 hektar di kawasan Tangerang-Bogor dan saham senilai total Rp 750 miliar. Suba Indah juga gagal membayar (*default*) atas surat sanggup bayar sebesar US\$ 12 juta kepada Commodity Credit Corporation sejak 2004. Suba Indah juga menunggak pembayaran utang kepada Departemen Pertanian AS senilai US\$ 11,89 juta. Suba belum mencatat bunga yang timbul dari keterlambatan pembayaran utang sebesar US\$ 3,23 juta per 31 Desember 2006. (pasarmodal.inilah.com, 2008)

3. PT Bahtera Adimina Samudra Tbk.(BASS)

Sejak tanggal 25 Agustus 2008 Bursa Efek Indonesia memutuskan penghapusan pencatatan PT Bahtera Adimina Samudra Tbk. Alasan kuat BEI untuk menggusur saham perusahaan ini dari lantai bursa karena selama dua tahun saham BASS mengalami suspensi karena tidak adanya kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan yang bergerak di industri perikanan itu terus mengalami keterpurukan sejak kenaikan BBM pada Oktober 2005. Pada tahun 2007, BASS

sama sekali tidak menjalankan kegiatan operasional yang berakibat tidak adanya pendapatan perseroan. Sedangkan total aset tahun 2007 mencapai Rp 250,828 miliar dengan total kewajiban Rp 249,848 miliar termasuk utang obligasi. Dengan dicabutnya status perseroan sebagai perusahaan tercatat maka perseroan tidak lagi memiliki kewajiban sebagai perusahaan tercatat. Bursa Efek Indonesia menghapus nama perseroan dari daftar Perusahaan Tercatat yang mencatatkan sahamnya di BEI (Gustia, 2008).

#### 4. PT Texmaco Jaya Tbk. (TEJA)

Sejak tanggal 10 Oktober 2008 Bursa Efek Indonesia memutuskan penghapusan pencatatan PT Texmaco Jaya Tbk Bursa. Alasan kuat penghapusan saham PT Texmaco Jaya disebabkan karena perusahaan ini mengalami kondisi atau peristiwa yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha perusahaan tercatat, baik secara finansial atau secara hukum, atau terhadap kelangsungan status perusahaan tercatat sebagai Perusahaan Terbuka, dan perusahaan tercatat tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai. (Gustia, 2008)

Pengamatan terhadap penelitian yang berkaitan dengan kondisi kesulitan keuangan dan strategi *corporate turnaround*, menemukan berbagai hasil yang berbeda. Perbedaan tersebut ditemui dalam penentuan variabel penentu kondisi kesulitan keuangannya maupun pemilihan strategi pemulihan kesehatannya. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Smith dan Graves (2005) mengenai *recovery turnaround* pada 123 perusahaan non manufaktur dari Bursa Efek Handbook (London Stock Exchange) periode tahun 1980-1990 yang mengalami kesulitan keuangan. Dari

123 perusahaan, terdapat 83 perusahaan yang bangkrut dan 40 perusahaan yang berhasil pulih. Salah satu variabel yang digunakan adalah ukuran perusahaan (*size firm*). Penelitian tersebut membuktikan secara signifikan bahwa ukuran perusahaan berperan penting dalam kesuksesan *turnaround* perusahaan. Penelitian Smith dan Graves (2005) sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Marbun dan Situmeang (2014). Penelitian tersebut menggunakan obyek perusahaan-perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2001-2011, tidak *delisting* dan sahamnya aktif diperdagangkan di pasar modal Indonesia dan perusahaan mengalami nilai ROI di bawah suku bunga bebas risiko paling tidak 3 tahun berturut-turut sejak tahun 2003 sampai 2005. Sampel yang digunakan sebanyak 85 perusahaan dari 190 perusahaan yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap kemampuan perusahaan yang mengalami masalah keuangan dalam melakukan *corporate turnaround*. Artinya, semakin besar ukuran perusahaan yang diukur dari besaran asetnya, mendukung kemampuan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dalam melakukan *corporate turnaround*.

Penelitian dengan variabel ukuran perusahaan lainnya dilakukan oleh Francis dan Desai (2005) yang menguji sampel perusahaan-perusahaan dari industri dan mesin komersial dan peralatan computer manufaktur. Sampel diambil dari Standard & Poor Compustat tahun 1980-1997 sebanyak 97 perusahaan dengan kriteria: ROI selama dua tahun berturut-turut di atas tingkat bebas risiko pengembalian; tiga tahun berturut-turut memperoleh ROI tingkat bebas risiko selama masa penurunan; dan setidaknya satu tahun dalam tiga tahun mengalami penurunan dengan laba bersih

negatif. Pada pengujian tersebut variabel ukuran perusahaan ditemukan tidak signifikan sebagai kontribusi kesuksesan *corporate turnaround*. Hal ini menarik karena meskipun menunjukkan ukuran perusahaan yang besar sehingga dapat membantu reorientasi strategi melalui akses sumber daya internal yang lebih besar dan pengelolaan eksternal, dampaknya tidak signifikan mempengaruhi *corporate turnaround*.

Kesuksesan *corporate turnaround* sering dikaitkan dengan adanya *free assets* (aset bebas) perusahaan. Menurut White (1989), perusahaan dengan adanya selisih aset yang lebih dari kewajiban, yang disebut *free assets* (aset bebas), tidak mungkin bangkrut karena perusahaan ini mampu mengumpulkan dana tambahan yang diperlukan untuk melakukan *corporate turnaround*. Routledge dan Gadenne (2000) memastikan bahwa ketersediaan aset bebas adalah penting untuk membedakan variabel dalam memisahkan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan yang berhasil melakukan *corporate turnaround* dan perusahaan-perusahaan yang tidak berhasil melakukannya dan kemudian mengalami kebangkrutan.

Chenchenhene dan Mesah (2014) melakukan penelitian untuk menguji pengaruh *free assets* terhadap *corporate turnaround*. Sampel untuk studi ini dikumpulkan antara tahun 2000 hingga 2008 dari Analisis Keuangan Made Easy (FAME database). Kriteria untuk pemilihan perusahaan adalah menggunakan angka laba mutlak. Perusahaan yang memiliki dua untuk empat periode berturut-turut kerugian dan kemudian beroperasi kembali dipilih dan menghasilkan total 20 perusahaan. Juga, perusahaan dengan dua atau lebih mengalami kerugian diikuti oleh dua atau lebih periode mengalami keuntungan dipilih sebagai perusahaan yang

berhasil melakukan *corporate turnaround*. Klasifikasi ini juga menghasilkan total 20 perusahaan diklasifikasikan sebagai perusahaan pulih. Total terdapat 40 perusahaan yang dijadikan sampel untuk penelitian. faktor-faktor seperti sebagai ukuran perusahaan yang ditentukan oleh omset, dan tingkat aset yang dipertimbangkan dalam memilih sampel. Pengukuran *free assets* dalam penelitian tersebut yaitu *total liabilities* dibagi *net worth*. Penelitian tersebut menggunakan model diskriminan dengan mengambil data perusahaan kesulitan keuangan yang telah dipilih berdasarkan nilai *Z score* menunjukkan bahwa *free assets* tidak mempengaruhi *corporate turnaround* karena koefisien nilai variasi perusahaan yang bangkrut lebih rendah dibandingkan perusahaan yang berhasil melakukan *corporate turnaround*. Hasil penelitian tersebut tidak sesuai dengan Marbun dan Situmeang (2014). Penelitian tersebut menggunakan objek penelitian perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam sektoral non-keuangan periode tahun 2001-2011 di Bursa Efek Indonesia. Penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yang mengacu pada penelitian yang dilakukan Francis dan Desai (2005). Penentuan sampel dengan *purposive sampling* adalah metode menentukan sampel dengan menentukan beberapa kriteria yang berkaitan dengan penggunaan penelitian. Sampel yang didapat sebanyak 85 sampel perusahaan. *Free assets* ditentukan nilainya dengan menghitung nilai satu dikurangkan dengan perbandingan total hutang dengan total aset. Pengujian dilakukan dengan menggunakan regresi logistik dan uji *chi square* pada variabel *free assets* dan menemukan bahwa variabel *free assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kemampuan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan untuk melakukan *corporate turnaround*.

Variabel lainnya yang dapat diperhitungkan sebagai indikator keberhasilan corporate turnaround adalah *assets retrenchment* (penghematan aset). Banyak literatur yang menganjurkan *assets retrenchment* sebagai strategi *turnaround* mendasar telah dilakukan dengan sampel terbatas pada jenis industri tertentu, misalnya manufaktur, pertumbuhan intensif, lingkungan yang kompetitif dan sejenis (misalnya Pearce & Robbins, 1992; Morrow et al., 2004). Hasil penelitian Robbin dan Pearce (1992) yang menyatakan bahwa aktivitas efisiensi sumber daya atau *retrenchment* adalah strategi yang penting dalam kesuksesan proses *turnaround*. Metodologi penelitian yang dikembangkan untuk penelitian tersebut dipengaruhi oleh keterbatasan dan alternatif yang direkomendasikan untuk sebuah *corporate turnaround*. Indikatif dari rekomendasi yang diadopsi oleh desain penelitian tersebut adalah penggunaan sampel homogen untuk mengendalikan efek kinerja yang tidak relevan, penggunaan variabel keuangan yang efektif untuk mengukur kinerja, situasi *turnaround*, penghematan, dan reinvestasi dengan jangka waktu 10 tahun dan pengukuran di beberapa titik dalam waktu untuk menangkap fase dari proses *turnaround*. Pemeriksaan laporan keuangan ditentukan bahwa 38 dari 77 perusahaan industri manufaktur tekstil di Amerika Serikat mengalami situasi *turnaround* di beberapa titik selama periode 10 tahun. Oleh karena itu ditentukan bahwa 38 perusahaan dalam industri memenuhi syarat untuk dijadikan sampel penelitian. Sebuah prosedur model linier umum (*General Linear Model*) digunakan untuk melakukan analisis varian pada variabel dependen kinerja turnaround di empat kategori penghematan (*retrenchment*). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa

penghematan asset (*assets retrenchment*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan untuk kelompok perusahaan dengan tingkat *turnaround* yang tinggi terhadap situasi kesulitan keuangan atau kesulitan keuangan.

Penelitian Robin dan Pearce (1992) didukung oleh beberapa penelitian lainnya seperti penelitian Francis dan Desai (2005) yang menggunakan *multiple discriminate analysis* untuk menilai variabel yang relevan terhadap *corporate turnaround*. Untuk menguji hipotesis di atas, penelitian tersebut mengembangkan sampel perusahaan-perusahaan dari industri dan mesin komersial dan peralatan manufaktur komputer kategori dibedakan dalam Standar Industri Klasifikasi (SIC) kelompok 35 besar. Sampel diperoleh dari Standard & Poor COMPUSTAT dan mencakup fiskal tahun 1980-1997. COMPUSTAT mengkompilasi informasi yang diperlukan oleh Securities and Exchange Komisi (SEC) dan Dewan Standar Akuntansi Keuangan (FASB). Hasil menunjukkan bahwa *assets retrenchment* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *corporate turnaround*. Hasil penelitian tersebut sesuai dengan hasil penelitian Marbun dan Situmeang (2014) yang menyatakan bahwa *assets retrenchment* berpengaruh positif dan signifikan dalam proses *corporate turnaround* perusahaan non keuangan di Indonesia periode tahun 2001-2011.

Penelitian yang dilakukan Hansen (2012) menunjukkan hasil yang berbeda, pengukuran aktivitas *retrenchment* menunjukkan bahwa perusahaan yang memperluas aset dasar mereka lebih berpengaruh terhadap proses *corporate turnaround* daripada perusahaan yang melakukan *assets retrenchment*. Data keuangan untuk analisis tersebut diperoleh melalui *Wharton Research Data Services*

(WRDS). Sampel akhir terdiri dari 289 perusahaan-perusahaan Eropa Barat mengalami 6 tahun situasi turnaround murni dalam periode 1995-2010 yang menyediakan data set panel dengan informasi keuangan dan kepemilikan selama 6 tahun untuk setiap individu perusahaan. Penelitian tersebut menemukan hubungan negatif dan signifikan antara *assets retrenchment* dan *corporate turnaround*.

Perubahan terhadap komposisi manajemen puncak merupakan salah satu identifikasi lain bagi strategi SDM perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan atau kesulitan keuangan. Kebangkrutan adalah landasan penting dalam mengambil keputusan mengenai pergantian CEO karena: pertama bahwa pergantian CEO meningkat ketika perusahaan mengalami kinerja yang buruk, memberikan signifikansi ekonomi yang lebih besar selama kemerosotan ekonomi. Kedua, perubahan signifikan dalam lingkungan kontrak untuk perusahaan bangkrut memiliki implikasi penting bagi penyebab dan konsekuensi dari pergantian CEO. Dalam periode aktivitas ekonomi tertekan banyak perusahaan menghadapi kesulitan keuangan dan kewajiban perusahaan tersebut adalah untuk mempertimbangkan mengganti manajemen puncak (CEO). Penelitian awal oleh Jenter dan Kanaan (2006) menyatakan bahwa pergantian CEO berkorelasi positif dengan kinerja keuangan perusahaan. Dengan menggunakan data pergantian CEO periode tahun 1993-2001, Penelitian tersebut mendokumentasikan bahwa rendahnya saham industri secara signifikan meningkatkan kemungkinan pergantian CEO. Penelitian tersebut menemukan beberapa bukti bahwa beberapa perusahaan mengukur kinerja industri dari penilaian mereka kualitas CEO.

Evans, Luo, dan Nagajaran (2012) memberikan bukti bahwa perusahaan yang bangkrut pada tahun 1990-an mengalami perbaikan yang signifikan dalam kinerja operasi. Penelitian menunjukkan bahwa aset dan karyawan perusahaan merupakan alat untuk mendapatkan margin/ keuntungan apabila kegiatan operasional dilakukan secara efisien. Penelitian tersebut meneliti kemampuan manajer untuk terlibat selama proses reorganisasi. Sebagai hasilnya bahwa, sejauh perusahaan dapat mengidentifikasi dan mempertahankan CEO yang berpengetahuan dan terampil selama masa pra-kebangkrutan dan dalam proses kebangkrutan, keputusan retensi CEO akan menjadi pengaruh yang lebih positif terhadap kinerja perusahaan pada 1990-an daripada di tahun 1980-an. Hasil empiris penelitian ini menunjukkan bahwa pada 1990-an perusahaan bangkrut lebih memilih mempertahankan CEO yang terampil, muncul lebih cepat dari proses kebangkrutan, bertindak lebih baik setelah kebangkrutan, dan memiliki kemungkinan lebih tinggi untuk bertahan sebagai entitas independen dari perusahaan yang tidak mempertahankan CEO pra-kebangkrutan mereka. Hasil tersebut mendokumentasikan pergeseran efek Retensi CEO dari pengaruh marginal negatif terhadap kinerja perusahaan pada tahun 1980 untuk pengaruh signifikan positif pada 1990-an.

Marbun dan Situmeang (2014) yang melakukan penelitian mengenai pergantian CEO terhadap proses *turnaround* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode tahun 2001 hingga 2011 menemukan bahwa pergantian CEO tidak berpengaruh terhadap *turnaround* perusahaan melalui pengujian regresi logistik. Menurut Marbun dan Situmeang (2014) hal tersebut dapat diakibatkan oleh kebiasaan perusahaan-perusahaan di Indonesia yang menggunakan

CEO yang sama pada rentang waktu yang sangat lama. Berdasarkan pengamatan data dari penelitian tersebut, cenderung perusahaan-perusahaan di Indonesia menggunakan satu orang CEO pada waktu yang lama, bahkan terkadang ada kondisi seorang CEO yang sudah keluar kemudian memimpin kembali diperusahaan tersebut. Hal ini membuat bahwa CEO bukanlah faktor yang mengakibatkan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan, sehingga bukanlah menjadi faktor yang dapat mendukung

kemampuan perusahaan dalam melakukan *corporate turnaround*.

Mule dan Mukras (2015) meneliti hubungan antara leverage keuangan dan kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Kenya. Penelitian tersebut menggunakan data tahunan untuk periode 2007 - 2011. Menggunakan berbagai prosedur panel, studi tersebut menemukan cukup bukti kuat bahwa leverage keuangan secara negative dan signifikan mempengaruhi kinerja perusahaan yang terdaftar di Kenya diukur dari ROA dan TOBIN'S Q. Namun, leverage keuangan memiliki efek negatif namun tidak signifikan pada ROE. Unit hasil tes menunjukkan kinerja perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan tergantung pada hal-hal lain dan tidak hanya sekedar dari *leverage* keuangan mereka.

Penelitian yang dilakukan oleh Anuchitworawong (2004) di Thailand pada saat sebelum dan sesudah masa krisis keuangan 1997 menunjukkan hasil bahwa sebelum masa krisis 1996, leverage berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan yang diukur dengan ROA. Sesudah masa krisis tahun 2000, leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan yang diukur dengan

ROA. Penelitian menggunakan data *cross section* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Thailand (SET) pada tahun 1996 dan 2000. Periode waktu yang terpisah bertujuan untuk membandingkan pengaruh pada pra dan pasca krisis. Sampel pada tahun 2000 digunakan ketika perusahaan menjadi lebih stabil setelah terkena dampak krisis keuangan pada tahun 1997.

Hasil lainnya yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Li dan Liming (2003) yang melakukan penelitian pengaruh leverage di 211 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Cina untuk periode 1999-2001 hasil menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki rasio utang terhadap aset yang tinggi maka kreditor jauh lebih peduli terhadap pembayaran bunga dan pelunasan pokok utang dan akan memiliki insentif untuk membantu perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan Weil (2008) yang bertujuan memberikan bukti empiris baru pada permasalahan kesulitan keuangan perusahaan yaitu hubungan antara *leverage* dengan kinerja perusahaan. Dalam penelitiannya Weil menemukan bahwa hubungan antara *leverage* dengan kinerja perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan bervariasi di setiap negara. Bagi negara dengan akses kredit rendah tidak berpengaruh secara signifikan antara *leverage* dengan *corporate turnaround* perusahaan, namun di Italia *leverage* memiliki hubungan negatif dan signifikan dengan kinerja perusahaan, sedangkan di Portugal tidak berhubungan secara signifikan. Di negara yang mempunyai akses kredit tinggi seperti Jerman *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan yang berpengaruh terhadap *corporate turnaround* perusahaan.

Berikut ini merupakan ringkasan *research gap* yang berkaitan dengan penelitian ini:

Tabel 1.1 Ringkasan *Research Gap*

<i>Research Gap</i>	Temuan	Peneliti	Judul Penelitian
Perbedaan pengaruh ukuran perusahaan terhadap <i>corporate turnaround</i>	<p>a. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap <i>corporate turnaround</i></p> <p>b. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>corporate turnaround</i></p>	<p>Smith dan Graves (2005)</p> <p>Marbun dan Situmeang (2014)</p> <p>Francis dan Desai (2005)</p>	<p><i>Corporate turnaround and Kesulitan keuangan</i></p> <p><i>Kesulitan keuangan dan Corporate turnaround</i></p> <p><i>Situational and Organizational Determinants of Turnaround</i></p>
Perbedaan pengaruh <i>Free Assets</i> terhadap <i>Corporate turnaround</i>	<p>a. <i>Free assets</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>corporate turnaround</i></p> <p>b. <i>Free assets</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>corporate turnaround</i></p>	<p>Marbun dan Situmeang (2014)</p> <p>Chenchenhene dan Mesah (2014)</p>	<p><i>Kesulitan keuangan dan Corporate turnaround</i></p> <p><i>Corporate Survival: Analysis of Kesulitan keuangan and Corporate Turnaround of the UK Retail Industry</i></p>
Perbedaan pengaruh <i>Assets Retrenchment</i> terhadap <i>Corporate turnaround</i>	a. <i>Assets retrenchment</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>corporate turnaround</i>	<p>Robin dan Pearce (1992)</p> <p>Francis dan Desai (2005)</p>	<p><i>Turnaround : Retrenchment and Recovery</i></p> <p><i>Situational and Organizational Determinants of Turnaround</i></p>

<i>Research Gap</i>	Temuan	Peneliti	Judul Penelitian
	b. <i>Assets retrenchment</i> berpengaruh negatif terhadap <i>corporate turnaround</i>	Marbun dan Situmeang (2014)  Hansen (2012)	Kesulitan keuangan dan <i>Corporate turnaround</i>  <i>Corporate turnaround and Corporate Governance: An Empirical Investigation of the Role of Ownership Structure in Corporate turnarounds in Western European Firms</i>
Perbedaan pengaruh Pergantian <i>CEO</i> terhadap <i>Corporate turnaround</i>	a. Pergantian <i>CEO</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>corporate turnaround</i>  b. Pergantian <i>CEO</i> berpengaruh negatif terhadap <i>corporate turnaround</i>	Jenter dan Kanaan (2006)  Evans, Luo, Nagajaran (2012)  Marbun dan Situmeang (2014)	<i>CEO Turnover and Relative Performance Evaluation</i>  <i>CEO Turnover, Kesulitan keuangan and Contractual Innovations</i>  Kesulitan keuangan dan <i>Corporate turnaround</i>
Perbedaan pengaruh <i>Leverage</i> terhadap <i>Corporate</i>	a. <i>Leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap	Li dan Liming (2003)	<i>Empirical Study of Capital Structure on Agency Cost in Chinese Listed</i>

<i>Research Gap</i>	Temuan	Peneliti	Judul Penelitian
<i>turnaround</i>	<i>corporate turnaround</i>  b. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>corporate turnaround</i>	Weil (2008)   Anuchitworawong (2004)   Weil (2008)   Mule dan Mukras (2015)	<i>Firms</i>  <i>Leverage and Corporate Performance: Does Institutional Environment Matter?</i>   <i>Ownership based Incentives, Internal Corporate Risk and Firm Performance</i>   <i>Leverage and Corporate Performance: Does Institutional Environment Matter?</i>   <i>Financial Leverage and Performance of Listed Firms in a Frontier Market: Panel Evidence from Kenya</i>

Sumber : *Research gap* penelitian terdahulu

Berdasar berbagai pengamatan dan research gap tersebut, maka penelitian ini dilakukan untuk mengamati perilaku perusahaan dalam mengatasi kesulitan keuangan yang terjadi pada tahun 2008 dengan mendeskripsikan faktor penyebab terjadinya kesulitan keuangan dan menentukan strategi yang tepat dalam melakukan *turnaround*

selama 6 (enam tahun) pengamatan yaitu tahun 2008-2013. Kajian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang terdeteksi mengalami kesulitan keuangan. Pengamatan dilakukan untuk mendeskripsikan faktor penyebab kesulitan keuangan dan perilaku yang ditunjukkan perusahaan pada saat mengalami kondisi kesulitan keuangan. Selanjutnya dilakukan pengamatan terhadap upaya atau strategi *turnaround* oleh perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan selama periode waktu tahun 2008 hingga 2013 dan melakukan pengukuran terhadap tingkat keberhasilan *turnaround*.

## 1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan *fenomena gap* yaitu terjadinya proses *delisting* oleh Bursa Efek Indonesia terhadap 4 (empat) perusahaan yang mengalami krisis keuangan (kesulitan keuangan) yang tidak mampu mempertahankan dan *me-recovery* kondisi keuangannya sehingga mengalami kegagalan dan berdasarkan hasil pengamatan *terhadap research gap* (tabel 1.1) ditemukan beberapa hasil penelitian yang tidak konsisten atas pengaruh ukuran perusahaan, *free assets*, *assets retrenchment*, pergantian *CEO*, dan *leverage* terhadap *corporate turnaround*, maka dirumuskan masalah dalam pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah ukuran perusahaan mempengaruhi kesuksesan *corporate turnaround*?
2. Apakah *free assets* mempengaruhi kesuksesan *corporate turnaround*?
3. Apakah *assets retrenchment* mempengaruhi kesuksesan *corporate turnaround*?
4. Apakah pergantian CEO mempengaruhi keberhasilan *corporate turnaround*?
5. Apakah *leverage* mempengaruhi keberhasilan *corporate turnaround*?

### 1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap kesuksesan *corporate turnaround*.
2. Menganalisis pengaruh *free assets* terhadap kesuksesan *corporate turnaround*.
3. Menganalisis pengaruh *assets retrenchment* terhadap kesuksesan *corporate turnaround*.
4. Menganalisis pengaruh pergantian CEO terhadap keberhasilan *corporate turnaround*.
5. Menganalisis pengaruh *leverage* terhadap keberhasilan *corporate turnaround*.

Manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Bagi Perusahaan

Memberikan kontribusi pengetahuan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan *corporate turnaround* pada perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan sehingga dapat dilakukan tindakan-tindakan yang lebih efisien dan efektif untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai alat pengambil keputusan oleh investor untuk mengambil kebijakan yang tepat dalam penanaman dana pada perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dengan melihat kemampuan perusahaan melakukan *corporate turnaround*.

c. Bagi Kreditur

Merupakan sarana bagi kreditur untuk membantu dalam pengambilan keputusan tentang pemberian kredit pada perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan melakukan *corporate turnaround*.

d. Bagi Akademisi

Memberi pengetahuan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dalam melakukan *corporate turnaround* agar dapat diteliti lebih lanjut dan untuk pembelajaran tentang materi kuliah Manajemen Keuangan.

#### **1.4 Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan skripsi ini adalah sebagai berikut:

##### **1. BAB I: PENDAHULUAN**

Bab ini membahas tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, pertanyaan penelitian, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan mengenai *corporate turnaround*

##### **2. BAB II: TELAAH PUSTAKA**

Dalam bab ini dibahas tentang landasan teori yang digunakan dalam penelitian, tinjauan umum mengenai variabel dalam penelitian, penelitian terdahulu, pengembangan kerangka pemikiran teoritis, dan hipotesis penelitian mengenai *corporate turnaround*.

### **3. BAB III: METODE PENELITIAN**

Bab ini mendeskripsikan tentang variabel penelitian beserta definisi operasionalnya, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis data.

### **4. BAB IV: HASIL DAN PEMBAHASAN**

Bab ini membahas mengenai gambaran umum obyek penelitian, analisis data, dan pembahasan dari hasil penelitian.

### **5. BAB V: PENUTUP**

Berisi penjelasan mengenai kesimpulan yang didapat dari hasil penelitian. Selain itu, tertulis pula keterbatasan penelitian dan saran-saran yang menjadi pertimbangan bagi peneliti selanjutnya.