

**PENGARUH DOWNSIZING, ASSETS
RETRENCHMENT, DAN EXPENSE RETRENCHMENT
TERHADAP CORPORATE TURNAROUND DENGAN
ACTIVITY RATIO SEBAGAI VARIABEL KONTROL
(Studi pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2017)**



SKRIPSI

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

Disusun oleh :

**DEWANDA MAULANA
NIM. 12010114120084**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2018**

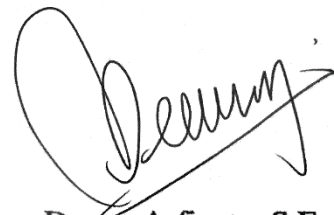
PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Dewanda Maulana
Nomor Induk Mahasiswa : 12010114120084
Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen
Judul Skripsi : Pengaruh *Downsizing, Assets Retrenchment, dan Expense Retrenchment* Terhadap *Corporate Turnaround* dengan *Activity Ratio* Sebagai Variabel Kontrol (Studi pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2017)

Dosen Pembimbing : Erman Denny Arfianto S.E., M.M.

Semarang, 17 September 2018

Dosen Pembimbing,



Erman Denny Arfianto, S.E., M.M.

NIP. 197612052003121001

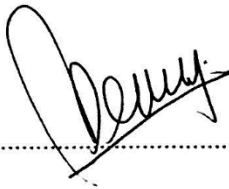
PENGESAHAN KELULUSAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Dewanda Maulana
Nomor Induk Mahasiswa : 12010114120084
Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen
Judul Skripsi : Pengaruh *Downsizing*, *Assets Retrenchment*, dan *Expense Retrenchment* Terhadap *Corporate Turnaround* dengan *Activity Ratio* Sebagai Variabel Kontrol pada Perusahaan yang Mengalami *Financial Distress* (Studi pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2017)
Dosen Pembimbing : Erman Denny Arfianto S.E., M.M.

Telah dinyatakan lulus ujian pada 17 September 2018

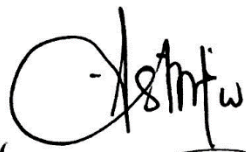
Tim Penguji :

1. Erman Denny Arfianto, S.E., M.M.




(.....)

2. Astiwi Indriani, S.E., M.M.



(.....)

3. Drs. H. Prasetiono, M.Si.



(.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Dewanda Maulana, menyatakan bahwa skripsi dengan judul “**Pengaruh *Downsizing, Assets Retrenchment, dan Expense Retrenchment Terhadap Corporate Turnaround dengan Activity Ratio Sebagai Variabel Kontrol (Studi pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2017)***” 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, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pegakuan penulisnya.

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

Semarang, 17 September 2018

Yang membuat pertanyaan,

Dewanda Maulana

12010114120084

ABSTRACT

Study on the factors that influence the success of corporate turnaround is important to be carried out as more and more cases of world economic crisis cause national and local companies to experience ups and downs on their journey. there are many choices of strategies that can be applied to improve financial performance, such as downsizing, assets retrenchment, and expense retrenchment. The purpose of this study is to analyze the influence of these variables on corporate turnaround in companies that experienced financial distress in 2009-2017.

The analytical method used in this study is logistic regression analysis. The population of this study are non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2009-2017 totaling 437 companies. From this population, there were 67 sample of companies experiencing corporate turnaround after they experienced financial distress in the previous years. a company is categorized as a turnaround if it previously had a z-score below 1,81, and then for at least the next two years the z-score is above 1,81.

The results of the study shows that downsizing has a significant negative effect on corporate turnaround. Assets retrenchment also has a significant negative effect, and is the strongest against the probability of corporate turnaround. whereas, expense retrenchment proved to have no significant effect on corporate turnaround.

Keywords : *financial distress, corporate turnaround, downsizing, assets retrenchment, expense retrenchment*

ABSTRAK

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kesuksesan corporate turnaround merupakan penelitian yang penting untuk dilakukan seiring makin banyaknya kasus krisis ekonomi dunia yang berpengaruh pada perusahaan nasional maupun lokal yang mengalami jatuh bangun dalam perjalanannya. Banyaknya opsi strategi yang dapat diterapkan untuk memperbaiki kinerja keuangan seperti downsizing, assets retrenchment, dan expense retrenchment. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap corporate turnaround pada perusahaan yang mengalami financial distress tahun 2009-2017.

Metode analisis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik. Populasi penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009-2017 yang jumlahnya 437 perusahaan. Dari populasi tersebut didapatkan sejumlah 67 sampel kasus perusahaan mengalami corporate turnaround setelah tahun-tahun sebelumnya perusahaan yang bersangkutan mengalami financial distress. Perusahaan dapat dikategorikan turnaround apabila nilai z-score dibawah 1,81 dan pada minimal dua tahun berikutnya z-score berada diatas 1,81.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa downsizing berpengaruh negatif signifikan terhadap corporate turnaround. Assets retrenchment memiliki pengaruh negatif signifikan, pengaruh dari assets retrenchment ini merupakan yang paling kuat terhadap probabilitas corporate turnaround. Sedangkan expense retrenchment terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap corporate turnaround.

Kata kunci : *financial distress, corporate turnaround, downsizing, assets retrenchment, expense retrenchment*

MOTO DAN PERSEMBAHAN

Motto :

*Every Great Things
Start From Small Things*

Dan Allah bersama
Orang-orang yang sabar
(Al-Anfal : 66)

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah puji syukur atas kehadiran Allah SWT atas segala limpahan rahmat kasih sayang dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh *Downsizing, Assets Retrenchment, dan Expense Retrenchment* Terhadap *Corporate Turnaround* dengan *Activity Ratio* Sebagai Variabel Kontrol pada Perusahaan yang Mengalami *Financial Distress* (Studi pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2017)”** dengan lancar. Skripsi ini ditulis untuk memenuhi salah satu syarat menyelesaikan pendidikan pada program sarjana (S1) jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini dapat terselesaikan dengan lancar tidak terlepas dari dukungan doa, bantuan, saran, dan bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan segala ketulusan dan kerendahan hati penulis menyampaikan terimakasih kepada:

1. Allah SWT atas anugerah dan karunia yang telah diberikan, sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan lancar dan cukup baik.
2. Kedua orang tua saya Bapak Wanuri dan Ibu Siti Khayatun yang tiada henti-hentinya mendoakan, menyemangati, dan memberi dorongan kepada saya sehingga bisa menyelesaikan tugas akhir perkuliahan ini.

3. *My beautiful little family*, yang merupakan motivasi terbesar saya selama menjalani semua proses skripsi ini. Terimakasih Gofita Dharana Zenaislamey Novadhiyavasthi yang selalu memotivasi, memberi saran dan masukan, memberi bantuan serta hiburan dikala kesusahan melanda. Dan juga untuk personil ke-tiga dalam keluarga kecil ini Fatashakeil Devaldric Nagendra Zildan yang tidak pernah gagal dalam menghibur saya di kala susah dan lelah.
4. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang memberi kemudahan di dalam proses pengerjaan skripsi ini.
5. Bapak Dr. Harjum Muharam, S.E., M.M. selaku Ketua Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang memberikan bantuan dalam penyusunan skripsi ini.
6. Bapak Erman Denny, S.E., M.M. selaku dosen pembimbing yang telah bersedia memberikan bimbingan, arahan, ilmu, dan juga saran yang sangat berharga serta meluangkan waktu dan pikiran dengan penuh kesabaran sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
7. Adik-adikku ter-sayang Lidia dan Zahra yang turut serta mendoakan kelancaran proses perkuliahan.
8. Papap dan mamah mertua yang telah memberi kepercayaan saya untuk menjaga anak putri satu-satunya dan selalu turut mendoakan untuk kelancaran segala urusan kami. Terimakasih juga saya untuk Reyhan, Yaya, dan Raja atas doa dan bantuannya selama pengerjaan skripsi ini.

9. Sahabat-sahabatku penyamun 666 Zul, Faizal, Davin, dan Tingtoy yang sudah menjadi teman berbagi selama 4 tahun saya berkuliah baik berbagi suka maupun duka yang dilalui bersama-sama.
10. Sahabatku Frischman yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu yang sudah memberi warna dalam kehidupan saya selama berkuliah di manajemen baik warna terang maupun warna yang gelap.
11. Teman-teman manajemen angkatan 2014 yang sudah menjadi teman seperjuangan mulai dari maba hingga lulus bersama.
12. Teman-teman basket FEB Undip yang sudah berkeringat, bercanda, dan lelah bersama serta sudah memberikan warna pelengkap dalam kehidupan saya di kampus.

Semarang, 17 September 2018

Dewanda Maulana

DAFTAR ISI

PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN SKRIPSI	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
ABSTRACT	v
ABSTRAK	vi
MOTO DAN PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR.....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah.....	15
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	16
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	16
1.3.2 Manfaat Penelitian.....	16
1.4 Sistematika Penulisan	18

BAB II TELAAH PUSTAKA	20
2.1 Definisi.....	20
2.1.1 <i>Financial Distress</i>	20
2.1.1.1 Pengukuran <i>Financial Distress</i>	21
2.1.1.2 Penyebab <i>Financial Distress</i>	23
2.1.1.3 Respon Perusahaan Terhadap <i>Financial Distress</i>	25
2.1.2 <i>Corporate Turnaround</i>	27
2.1.2.1 Proses <i>Corporate Turnaround</i>	27
2.1.2.2 Strategi <i>Recovery Corporate Turnaround</i>	29
2.1.3 <i>Downsizing</i>	31
2.1.4 <i>Assets Retrenchment</i>	32
2.1.5 <i>Expense Retrenchment</i>	33
2.1.6 <i>Activity Ratio</i>	34
2.2 Penelitian Terdahulu	35
2.3 Kerangka Pemikiran.....	39
2.3.1 <i>Downsizing Terhadap Corporate Turnaround</i>	39
2.3.2 <i>Assets Retrenchment Terhadap Corporate Turnaround</i>	41
2.3.3 <i>Expense Retrenchment Terhadap Corporate Turnaround</i>	42
2.3.4 <i>Activity Ratio Terhadap Corporate Turnaround</i>	43
2.4 Hipotesis	44

BAB III METODOLOGI PENELITIAN	46
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	46
3.1.1 Variabel Penelitian	46
3.1.2 Definisi Operasional Variabel	47
3.1.2.1 <i>Downsizing</i>	47
3.1.2.2 <i>Assets Retrenchment</i>	47
3.1.2.3 <i>Expense Retrenchment</i>	48
3.1.2.4 <i>Activity Ratio</i>	48
3.1.2.5 <i>Corporate Turnaround</i>	49
3.2 Populasi dan Sampel	51
3.2.1 Populasi	51
3.2.2 Sampel	52
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	54
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	54
3.5 Metode Analisa	55
3.5.1 Statistik Deskriptif.....	55
3.5.2 Uji Hipotesis	56
 BAB IV HASIL DAN ANALISIS DATA.....	 59
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	59
4.2 Analisis Statistik Deskriptif	60
4.3 Pengujian Hipotesis	62

4.3.1 Hasil Pengujian Hipotesis 1 (H1)	67
4.3.2 Hasil Pengujian Hipotesis 2 (H2)	68
4.3.3 Hasil Pengujian Hipotesis 3 (H3)	69
4.4 Pembahasan.....	70
4.4.1 Pengaruh <i>Downsizing</i> terhadap <i>Corporate Turnaround</i>	70
4.4.2 Pengaruh <i>Assets Retrenchment</i> terhadap <i>Corporate Turnaround</i>	71
4.4.3 Pengaruh <i>Expense Retrenchment</i> terhadap <i>Corporate Turnaround</i>	72
4.4.4 Pengaruh <i>Account Payable Turnover</i> Terhadap <i>Corporate Turnaround</i>	74
4.4.5 Pengaruh <i>Account Receivable Turnover</i> Terhadap <i>Corporate Turnaround</i>	74
4.4.6 Pengaruh <i>Inventory Turnover</i> Terhadap <i>Corporate Turnaround</i>	75
BAB V PENUTUP.....	76
5.1 Simpulan	76
5.2 Implikasi	78
5.3 Keterbatasan.....	79
5.4 Saran	80
DAFTAR PUSTAKA	83

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Perusahaan yang Berhasil Melakukan <i>Corporate Turnaround</i>	6
Tabel 1.2 Fenomena <i>Gap Corporate Turnaround</i>	8
Tabel 1.3 Ringkasan <i>Research Gap</i>	12
Tabel 2.1 Penyebab Kegagalan Bisnis	23
Tabel 2.2 Ringkasan Penelitian Terdahulu	38
Tabel 3.1 Definisi Operasional	50
Tabel 3.2 Jumlah Sampel Penelitian	53
Tabel 4.1 Jumlah Sampel Kasus Tahun 2009-2017	60
Tabel 4.2 Analisis Deskriptif	61
Tabel 4.3 Uji Hosmer dan Lemeshow	63
Tabel 4.4 Hasil Uji Overall Model Fit Model Analisis	63
Tabel 4.5 Hasil Uji Adjusted R-Square	64
Tabel 4.6 Tabel Kualifikasi Model Analisis	65
Tabel 4.7 Hasil Uji Koefisien Regresi Logistik Model Analisis	66

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Penyebab Umum <i>Financial Distress</i> pada Perusahaan.....	20
Gambar 2.2 Model Proses Terjadinya <i>Corporate Turnaround</i>	34
Gambar 2.3 Gambar Kerangka Pemikiran Teoritis.....	44

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A - Daftar Sample Penelitian

Lampiran Nilai Setiap Variabel Independen Penelitian

Lampiran B - Hasil Olah Data SPSS`

BAB I

PENDAHULUAN

1.5 Latar Belakang

Dalam menjalankan bisnisnya, perusahaan mengalami beberapa fase atau siklus. Siklus yang pertama ialah siklus *birth* atau siklus awal lahirnya suatu perusahaan, di siklus ini biasanya merupakan siklus dimana kondisi perusahaan sedang memiliki banyak ide untuk diterapkan, pada fase ini umumnya dalam kegiatan operasional perusahaan hanya di dominasi oleh pemilik perusahaan. Fase yang kedua ialah siklus *growth* atau siklus mulai bertumbuhnya perusahaan, di siklus ini biasanya pertumbuhan penjualan perusahaan sedang bertambah dengan pesat, struktur organisasi dalam tahap ini sudah mulai berjalan dan menuju kepada sistem formal. Fase yang ketiga ialah siklus *maturity* atau yang biasa disebut siklus mulai dewasa atau mapannya suatu perusahaan, di siklus ini perusahaan sudah memiliki manajemen dan tata kelola yang jelas di dalam sistemnya. kemudian siklus yang keempat adalah siklus dimana perusahaan mengalami performa yang naik atau turun yang dapat menentukan keberlangsungan hidup perusahaan.

Di siklus yang keempat, ada dua kemungkinan siklus baik atau buruk yang dapat dialami oleh perusahaan. Siklus yang baik disebut siklus *revival*, siklus dimana perusahaan mengalami peningkatan penjualan yang bahkan melebihi ketika berada di siklus *maturity*, sudah memiliki beberapa lini divisi, dan memiliki sistem perencanaan dan pengambilan keputusan yang canggih, sedangkan siklus

yang buruk disebut siklus *decline*, siklus dimana mulai turunnya performa perusahaan dalam berbagai lini, mulai berkurangnya inovasi, serta menurunnya profitabilitas perusahaan.

Fase *decline* merupakan fase yang paling berbahaya bagi kelangsungan hidup perusahaan karena jika tidak segera menerapkan strategi yang tepat untuk membalikkan keadaan maka perusahaan dapat mengalami kebangkrutan. Fase *decline* ini biasanya identik dengan fenomena *financial distress*. Menurut Kholidah, Gumanti, and Mufidah (2016) kondisi *financial distress* dapat dilihat dari nilai ROA dan *current ratio perusahaan*, makin tinggi ROA dan *current ratio* suatu perusahaan maka makin jauh perusahaan dari kondisi *financial distress*. Penentuan perusahaan termasuk atau tidaknya dalam kategori *financial distress* juga dapat di hitung menggunakan metode *Altman Z-Score*. Pengkategorian perusahaan yang mengalami *financial distress* dapat dilakukan dengan menggunakan model *z-score*.

Altman (2000) menyoroti bagaimana bank komersial di AS menggunakan model *z-score* untuk menentukan keputusan pemberian pinjaman dan penilaian risiko kredit mereka. Model ini telah terbukti akurat dalam klasifikasi kandidat untuk mengetahui potensi kegagalan perusahaan mereka, hanya ada sedikit perusahaan yang gagal dan bangkrut tanpa terdeteksi *financial distress* oleh model *z-score* sebelumnya. Dengan adanya model *z-score* ini sangat mempermudah manajemen perusahaan dalam mendeteksi risiko terjadinya *finansial distress* pada perusahaan yang dijalankan.

Kondisi dimana perusahaan mengalami *financial distress* dapat terjadi karena berbagai hal, baik itu karena faktor internal maupun faktor eksternal perusahaan. Kondisi *financial distress* yang disebabkan oleh faktor internal perusahaan disebabkan antara lain oleh; buruknya manajemen perusahaan mengelola keuangan dan utang, salah dalam mengambil keputusan dan strategi, dan hal-hal lainnya yang sangat bervariasi karena situasi dan kondisi permasalahan di dalam internal perusahaan satu dengan perusahaan lainnya berbeda-beda (Hasymi, 2007).

Contoh perusahaan yang pernah mengalami *financial distress* di Indonesia yang dikarenakan oleh faktor internal adalah anak perusahaan PT PLN Persero yang berada di Provinsi Kalimantan Timur yaitu PT PLN Tarakan. Perusahaan ini masuk dalam kriteria perusahaan yang mengalami *financial distress* karena pada tahun 2012 nilai hutangnya sudah hampir mencapai Rp 50 Milyar dan terus bertambah serta buruknya manajemen PT PLN Tarakan dalam mengatasi permasalahan tersebut. Hal ini jelas menunjukkan bahwa PLN Tarakan sedang mengalami masalah keuangan serius yang mengakibatkan perusahaan tersebut dikategorikan dalam perusahaan yang mengalami *financial distress*. Keadaan *financial distress* tersebut bukan tidak mungkin akan mengakibatkan bangkrutnya PT PLN Tarakan dalam waktu dekat jika tidak ada langkah terobosan yang berdampak positif secara signifikan.

Sedangkan faktor eksternal perusahaan yang dapat mengakibatkan perusahaan masuk dalam kategori *financial distress* antara lain; kebijakan

pemerintah yang merugikan, permasalahan dengan perusahaan lain, permasalahan hukum, bencana alam, sabotase, krisis ekonomi, dan lain sebagainya. Diantara banyaknya faktor eksternal penyebab perusahaan mengalami *financial distress* yang memiliki persentase paling tinggi membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress* adalah krisis ekonomi. Fenomena krisis keuangan sudah beberapa kali terjadi dalam era modern ini. Dalam 20 tahun terakhir saja sudah terjadi 5 kali krisis ekonomi global yang juga menyebabkan ketidak stabilan perekonomian di Indonesia yaitu pada tahun 1998, 2005, 2007-2009, 2012, dan tahun 2015.

Kepekaan pihak manajemen perusahaan terhadap penurunan kinerja keuangan perusahaan sangat menentukan bisa atau tidaknya tanda-tanda *financial distress* terdeteksi. Selanjutnya, analisis tentang cara perusahaan melepaskan diri dari *financial distress* akan ditentukan oleh keberhasilan *turnaroundnya*. *Turnaround* bisa dikatakan sebagai tujuan sebagian besar perusahaan yang sedang mengalami *financial distress* karena perusahaan bisa dikatakan mengalami *turnaround* adalah jika perusahaan bisa bangkit dari keterpurukannya.

Contoh perusahaan yang bisa bangkit dari keterpurukan adalah perusahaan kamera Fujifilm, perusahaan ini sudah mulai lesu performanya sejak awal lahirnya kamera digital dan makin berkembangnya kamera *handphone*, lalu pada tahun 2006-2007 fujifilm makin mengalami keterpurukan ketika waktu itu pernah mengeluarkan kamera DSLR untuk mengikuti tren yang sedang berlangsung di masyarakat namun kalah saing oleh Cannon dan Nikon yang yang mampu

menguasai pasar kamera DSLR. Namun pada tahun 2012 Fujifilm mampu untuk bangkit dengan inovasinya mengeluarkan kamera *mirrorless* yang memiliki hasil tidak kalah dengan kamera DSLR namun dengan penggunaan yang lebih mudah. Inovasi yang dilakukan oleh Fujifilm ini memiliki respon positif dari masyarakat yang dibuktikan dengan Fujifilm dapat menguasai pasar kamera *mirrorless* sehingga dampaknya perusahaan bisa bangkit dari keterpurukannya dan kembali menjadi perusahaan yang memiliki kondisi stabil.

Keberhasilan perusahaan dalam melakukan *turnaround* dapat dilihat dari respon perusahaan sewaktu menghadapi masalah yang menyebabkan perusahaan pada kondisi *financial distress*, sehingga keduanya memiliki kaitan yang sangat erat. Perusahaan-perusahaan yang bermasalah keuangannya akan menjalankan proses *turnaround* agar kinerja keuangannya dapat membaik (Smith and Graves 2005). Strategi perusahaan dan kejelian manajemen mendeteksi penyebab *financial distress* dalam proses perbaikan kinerja keuangan sangat menentukan keberhasilan perusahaan untuk bisa *turnaround*.

Penelitian tentang faktor yang mempengaruhi keberhasilan *corporate turnaround* penting untuk dilakukan karena pada data yang tertera di tabel 1.1 menunjukkan bahwa hanya 67 perusahaan dari total 138 perusahaan yang mengalami *financial distress* yang mampu melakukan *recovery / turnaround*. Tampaknya jumlah perusahaan yang mampu melakukan *corporate turnaround* saat mengalami *financial distress* hanya sebesar 43% dimana berarti 92 perusahaan lainnya tidak dapat melakukan strategi *recovery* yang berhasil.

Tabel 1.1
Perusahaan yang Berhasil Melakukan *Corporate Turnaround*

No	Berhasil/Tidak melakukan <i>Turnaound</i>	Jumlah
1	Berhasil <i>turnaround</i>	67
2	Tidak berhasil <i>turnaround</i>	92

Sumber : Data penghitungan Z-Score Bloomberg FEB Undip

Selain inovasi, untuk membuat perusahaan bangkit dari keterpurukan ada beberapa strategi yang menarik untuk dibahas yaitu *downsizing*, *assets retrenchment*, dan *expense retrenchment*. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh variabel-variabel tersebut dilihat dari pengaruhnya terhadap *corporate turnaround* perusahaan-perusahaan yang mengalami *financial distress* atau kesulitan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2017.

Menurut Dewitt (1998) *downsizing* dibagi menjadi tiga yaitu *retrenchment* (penghematan), *downscalling* (pengurangan karyawan), dan *downscoping* (penghapusan unit/sub perusahaan). Teori “*economic/rational paradigm*” (McKinley, Zhao & Rust, 2000) menyebutkan bahwa *organizational downsizing* memiliki dampak positif terhadap kondisi keuangan perusahaan karena hal tersebut dapat memungkinkan manajemen untuk melakukan penghapusan redundansi, perampingan operasi, dan mengurangi biaya (*fixed cost*). Sehingga menurut teori *economic/rational paradigm* variabel *downsizing* (pengurangan karyawan), *assets retrenchment* (penghematan/penjualan aset), dan *expense*

retrenchment (penghematan biaya) dapat meningkatkan probabilitas perusahaan yang mengalami *financial distress* untuk melakukan *corporate turnaround*.

Strategi *Downsizing* pada saat menghadapi *financial distress* di dalam perusahaan dapat dilakukan dengan pengurangan jumlah karyawan dengan mem-PHK sebagian karyawan untuk mengurangi beban gaji (Cascio,1993) dengan berkurangnya jumlah karyawan dan dengan harapan pengurangan tersebut tidak menyebabkan produksi terhambat sehingga tingkat efisiensi akan meningkat. Variabel *downsizing* menarik untuk diteliti karena strategi tersebut didukung oleh teori efisiensi dimana pada teori tersebut disebutkan bahwa makin tinggi tingkat efisiensi perusahaan maka akan semakin tinggi juga profitabilitas perusahaan. Hal tersebut juga sejalan dengan hasil penelitian pada tahun selanjutnya yang dilakukan oleh Carriger (2017) yang menunjukkan hasil bahwa *downsizing* yang dilakukan perusahaan berdampak negatif signifikan bagi perusahaan untuk meningkatkan *cash in hand* yang dampaknya negatif signifikan terhadap probabilitas terjadinya *corporate turnaround*.

Assets retrenchment dilakukan oleh perusahaan untuk menghemat biaya pengeluaran perusahaan atas aset-aset yang digunakan. Contoh *assets retrenchment* yang biasa dilakukan oleh perusahaan seperti; kas dan semacamnya, piutang dagang, inventaris, pabrik, dan peralatan (Robbins & Pearce, 1992). Penghematan aset-aset perusahaan ini bertujuan untuk menjaga jumlah kas perusahaan agar tetap dalam tingkat aman sewaktu menghadapi kesulitan keuangan yang berarti hal tersebut membuat probabilitas perusahaan untuk

melakukan *corporate turnaround* akan meningkat. Dari penelitian yang dilakukan Robbins & Pearce (1992) tersebut menemukan bahwa *assets retrenchment* akan terlihat makin jelas pengaruhnya terhadap perusahaan yang sedang mengalami *financial distress* jika situasi dan keadaan masalahnya makin parah.

Tampaknya perusahaan-perusahaan yang dihadapkan dengan situasi *distress* awalnya merespon melalui penghematan biaya. *Expense retrenchment* secara signifikan terkait dengan keberhasilan di semua tingkat keparahan situasi, sedangkan *assets retrenchment* dan kinerja perusahaan hanya signifikan diantara perusahaan dalam situasi yang parah. (Robbins dan Pearce, 1992). Walaupun demikian dalam kondisi yang sebenarnya masih ada bukti yang menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut pengaruhnya tidak sesuai apa yang di harapkan. Terdapat fenomena gap yang dapat dilihat pada tabel 1.2 berikut:

Tabel 1.2
Tabel Data Variabel pada Perusahaan Distress

Variabel	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Downsizing	-0.225	-0.167	-0.257	-0.295	-0.090	-0.288	-0.411	-0.448	0.431
Assets Retrenchment	0.041	0.106	0.035	0.156	0.139	0.076	-0.132	-0.110	0.020
Expense Retrenchment	0.066	0.113	0.092	0.307	-28.18	0.092	-0.001	-0.112	-0.19

Sumber : Bloomberg

Untuk Variabel *downsizing* dapat terlihat jelas hampir dalam keseluruhan periode penelitian perusahaan yang mengalami *financial distress* melakukan pengurangan karyawan dimana hal tersebut sejalan dengan teori yang ada. Dari sudut *assets retrenchment*, perusahaan yang mengalami *financial distress* rata-rata melakukan pengurangan aset hanya pada tahun 2015-2016 dimana seharusnya perusahaan yang mengalami *financial distress* melakukan strategi *assets retrenchment* agar bisa melakukan *turnaround*, hal tersebut menunjukkan apa yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan tersebut tidak sesuai teori yang ada. Sementara itu variabel *expense retrenchment* juga nilainya banyak yang positif tidak negatif seperti yang seharusnya disarankan oleh teori Du Pont. Penelitian tentang *corporate turnaround* pernah dilakukan oleh Francis & Desai (2005) di Amerika, Evans, Cithnomrath, dan Christopher (2013) di Thailand, Smith & Graves (2005) di Inggris, dan di Indonesia sendiri tepatnya pada tahun 2009 pernah diteliti oleh Candrawati. Penelitian yang dilakukan oleh Francis dan Desai di tahun 2005 pada perusahaan yang terdaftar dalam *Standart Industry Clasification* di Amerika menggunakan variabel tingkat keparahan penurunan perusahaan, produktifitas perusahaan, ketersediaan sumber daya, dan penghematan biaya-biaya dalam perusahaan sebagai penentu keberhasilan perusahaan melakukan *turnaround*. Penelitian yang dilakukan oleh Evans, Cithnomrath, dan Cristopher (2013) pada 101 perusahaan yang mendaftarkan diri pada pengadilan *Thai Central Bakruptcy* menggunakan pengurangan biaya, ukuran perusahaan, dan penjualan aset-aset non inti sebagai penentu keberhasilan *turnaround* suatu perusahaan.

Pada penelitian yang pernah dilakukan mengenai *financial distress* dan strategi melakukan *corporate turnaround* memiliki hasil yang berbeda-beda. Perbedaannya terletak pada penentuan variabel penentu *financial distress* dan juga di dalam strategi perusahaan untuk melakukan *corporate turnaround*. Penelitian yang dilakukan oleh Carriger (2017) pada 251 perusahaan yang termasuk didalam *Fortune 500* pada tahun 2014 dan juga termasuk di dalam *Fortune 500* pada tahun 2009 jumlah pegawainya tidak berubah maupun berkurang yang dihitung secara longitudinal selama periode 5 tahun. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa *downsizing* yang dilakukan perusahaan berdampak positif bagi perusahaan untuk meningkatkan *cash in hand* untuk membayar biaya-biaya perusahaan yang dimana dapat meningkatkan kemungkinan perusahaan untuk melakukan *turnaround*. Hasil tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Smith dan Graves (2005) pada 123 perusahaan non-manufaktur pada Bursa Efek London (*London Stock Exchange*) periode 1980-1990 yang mengalami *financial distress* terdapat 83 perusahaan yang akhirnya gagal dan bangkrut dan 40 perusahaan yang berhasil melakukan *corporate turnaround* dimana variabel *downsizing* tidak mempengaruhi perusahaan dalam melakukan *corporate turnaround*.

Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Francis dan Desai (2005) pada perusahaan industri dan mesin dan peralatan komputer manufaktur di Amerika. Sebanyak 97 perusahaan yang diambil dari *Standard & Poor Compustat* tahun 1980-1997 diambil menjadi sampel, perusahaan yang menjadi sampel juga memiliki kriteria yaitu merupakan perusahaan dengan kriteria ROI selama 2 tahun

berturut-turut di atas tingkat bebas risiko pengembalian, 3 tahun berturut-turut memperoleh ROI tingkat bebas risiko bebas penurunan, dan setidaknya 1 dalam 3 tahun mengalami penurunan dengan laba bersih negatif. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *assets retrenchment* dan *expense retrenchment* yang dilakukan perusahaan sewaktu mengalami *financial distress* dapat berpengaruh positif terhadap keberhasilan perusahaan dalam melakukan *corporate turnaround*. Hasil penemuan tersebut berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan Smith dan Graves (2005) pada 123 perusahaan non-manufaktur pada Bursa Efek London (*London Stock Exchange*) periode 1980-1990 yang mengalami *financial distress* sejumlah 83 perusahaan yang akhirnya gagal dan bangkrut, dan 40 perusahaan lainnya berhasil melakukan *corporate turnaround* dimana berhasil atau tidaknya proses *turnaround* suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh strategi *assets retrenchment* maupun *expense retrnchment*.

Hasil penelitian yang dilakukan Francis dan Desai (2005) di Amerika menunjukkan bahwa *assets retrenchment* dan *expense retrenchment* yang dilakukan perusahaan sewaktu mengalami *financial distress* dapat berpengaruh positif terhadap keberhasilan perusahaan dalam melakukan *corporate turnaround*. Variabel lain yang berpengaruh terhadap tingkat kesuksesan *turnaround* suatu perusahaan yang sedang mengalami *financial distress* adalah *downsizing*. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Carriger (2017) menunjukkan bahwa tingkat *downsizing* suatu perusahaan memiliki pengaruh yang positif pada tingkat

keberhasilan suatu perusahaan dalam melakukan *turnaround* sewaktu perusahaan mengalami *financial distress*.

Dari hasil penelitian yang sudah pernah dilakukan para ahli diatas terkait faktor yang berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround* pada perusahaan yang sedang mengalami *financial distress* terdapat tiga variabel yang menarik untuk diteliti lebih lanjut tentang hubungannya terhadap keberhasilan *corporate turnaround* yaitu variabel *downsizing*, *assets retrenchment*, dan *expense retrenchment*.

Ringkasan dari *research gap* yang memiliki hubungan dengan penelitian ini telah diringkas pada tabel 1.2 dibawah ini.

Tabel 1.3
Ringkasan Research Gap

<i>Research Gap</i>	Temuan	Peneliti	Judul Penelitian
Perbedaan pengaruh <i>downsizing</i> terhadap <i>corporate turnaround</i>	a. <i>Downsizing</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>corporate turnaround</i>	Carriger (2017)	<i>Does Size Matter? The Impact of The Size of Downsizing on Financial health and market valuation</i>
	b. <i>Downsizing</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>corporate turnaround</i>	Smith dan Graves (2005)	<i>Corporate Turnaround and Financial Distress</i>

Research Gap	Temuan	Peneliti	Judul Penelitian
Perbedaan pengaruh <i>Assets Retrenchment</i> terhadap <i>corporate turnaround</i>	a. <i>Assets retrenchment</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>corporate turnaround</i>	Francis dan Desai (2005) Robbins & Pearce (1992)	<i>Situational and organizational determinants of turnaround</i>
	b. <i>Assets retrenchment</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>corporate turnaround</i>	Smith dan Graves (2005)	<i>Corporate Turnaround and Financial Distress</i>
Perbedaan pengaruh <i>expense retrenchment</i> terhadap <i>corporate turnaround</i>	a. <i>Expense retrenchment</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>corporate turnaround</i>	Francis dan Desai (2005) Robbins & Pearce (1992)	<i>Situational and organizational determinants of turnaround</i>
	b. <i>Expense retrenchment</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>corporate turnaround</i>	Smith dan Graves (2005)	<i>Corporate Turnaround and Financial Distress</i>

Sumber : Carriger (2007) Francis dan Desai (2005), Robbins dan Pearce (1992), Smith dan Graves (2005)

Atas pertimbangan latar belakang yang telah dijelaskan tersebut maka akan dilakukan penelitian yang membahas fenomena *corporate turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* yang dipengaruhi oleh *downsizing*, *assets retrenchment*, dan *expense retrenchment* dengan *activity ratio* sebagai variabel kontrolnya untuk menjelaskan pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap kemungkinan tercapainya *corporate turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*. *Activity ratio* dipilih sebagai variabel kontrol karena *activity ratio* dalam perusahaan dapat menjelaskan tingkat efisiensi perusahaan yang pengaruhnya signifikan terhadap *corporate turnaround*. Penggunaan variabel kontrol ini bertujuan agar variabel independen yang diteliti tidak terpengaruh oleh variabel-variabel selain yang diteliti dan hasilnya dapat diketahui lebih detil dan pasti. Menurut J.A Pearce II (2007) *activity ratio* mengukur produktifitas perusahaan, ketika perusahaan sudah masuk dalam fase pembalikan, *activity ratio* menjadi lebih besar karena perusahaan menjadi lebih efisien dan kekuatan penghasilan dari aset mereka menjadi meningkat. Setelah perusahaan kembali pada kondisi semula, menjadi lebih efisien, dan menghasilkan lebih banyak penjualan, maka *activity ratio* perusahaan tersebut juga semakin meningkat dan begitu pula sebaliknya.

Dalam penelitian ini ada tiga *activity ratio* yang digunakan sebagai variabel kontrol penelitian. Yang pertama adalah *account payable turnover*, yang kedua adalah *account receivable turnover*, dan yang ketiga adalah *inventory turnover*. Menurut penelitian yang dilakukan oleh M.C. Gupta (1981) dapat diketahui bahwa

activity ratio suatu perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap tingkat pertumbuhan perusahaan. *activity ratio* yang berpengaruh positif signifikan ialah *total assets turnover ratio*, *fixed assets turnover ratio*, *account receivable turnover*, *cash velocity*, dan *inventory turnover ratio*. Sedangkan satu *activity ratio* yang terindikasi memiliki pengaruh negatif terhadap pertumbuhan perusahaan ialah *account payable ratio*.

1.6 Rumusan Masalah

Berdasarkan temuan dari penelitian-penelitian terdahulu, ditemukan *research gap* dari sejumlah variabel yang memiliki pengaruh terhadap terjadinya *corporate turnaround*. Jika dilihat pada tabel 1.2 diatas yang menunjukkan beberapa hasil penelitian terdahulu, dapat dilihat adanya variabel yang tidak konsisten terhadap *corporate turnaround* yaitu *downsizing*, *assets retrenchment*, dan *expense retrenchment*. Adanya pro dan kontra dalam penelitian sebelumnya yang menyebutkan bahwa faktor *downsizing*, *assets retrenchment*, dan *expense retrenchment* secara efisien mempengaruhi *corporate turnaround* menurut Francis dan Desai (2005); Smith dan Graves (2005) dan Carriger (2017) membuat penelitian dalam bidang ini masih belum selesai, sehingga penelitian ini akan menguji apakah faktor-faktor yang mempengaruhi *corporate turnaround* secara efisien. Secara rincinya permasalahan di dalam penelitian ini dapat diajukan dalam beberapa pertanyaan sebagai berikut :

1. Bagaimana arah hubungan dan pengaruh *downsizing* terhadap kesuksesan *corporate turnaround*?
2. Bagaimana arah hubungan dan pengaruh *assets retrenchment* terhadap kesuksesan *corporate turnaround*?
3. Bagaimana arah hubungan dan pengaruh *expense retrenchment* terhadap kesuksesan *corporate turnaround*?

1.7 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.3 Tujuan Penelitian

Sejalan dengan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penilitan ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh *downsizing* / penjualan aset perusahaan terhadap keberhasilan *turnaround*.
2. Menganalisis pengaruh *assets retrenchment* perusahaan terhadap keberhasilan *turnaround*.
3. Menganalisis pengaruh *expense retrenchment* perusahaan terhadap keberhasilan *turnaround*.

1.3.4 Manfaat Penelitian

Dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat begi beberapa pihak sebagai berikut :

1. Manajemen Perusahaan

Memberikan pengetahuan dan pemahaman terhadap para manajer perusahaan dalam menghadapi masalah *finansial distress* dan upaya yang dapat dilakukan untuk mencapai *turnaround*.

2. Kreditor

Memberikan pengetahuan kepada kreditor apakah perusahaan pemohon kredit mampu memperbaiki kinerjanya dalam menghadapi *financial distress*, sehingga dapat menjadi pertimbangan mengenai risiko dalam memberikan kredit ke perusahaan.

3. Investor

Memberikan wawasan agar dapat mengambil kebijakan investasi yang tepat sehingga tidak salah dalam melakukan penanaman dana pada perusahaan yang mengalami *financial distress* dengan mengamati prospek keberhasilan *turnaround*-nya.

4. Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya pengetahuan dan pemahaman, dan juga dapat menjadi referensi bagi perkembangan ilmu manajemen mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*.

1.8 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan di dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. BAB I : PENDAHULUAN

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

2. BAB II : TELAAH PUSTAKA

Dalam bab ini membahas mengenai landasan teori penelitian *corporate turnaround*, penjelasan mengenai variabel penelitian, penelitian-penelitian terdahulu, pengembangan kerangka pemikiran teoritis, dan hipotesis penelitian mengenai *corporate turnaround*.

3. BAB III : METODE PENELITIAN

Di dalam bab ini berisikan deksripsi variabel serta definisi operasionalnya, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metoda pengumpulan data, dan juga metode analisis data penelitian mengenai *corporate turnaround* ini.

4. BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

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

5. BAB V : PENUTUP

Bab ini berisikan kesimpulan dari hasil penelitian. Kemudian keterbatasan penelitian serta saran sebagai masukan dan menjadi pertimbangan untuk peneliti-peneliti selanjutnya.