

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Signaling Theory* (Teori Sinyal)

Suganda (2018) mengartikan teori sinyal merupakan proses memahami Tindakan manajemen saat informasi disampaikan kepada investor dan nantinya dapat mengubah keputusan investor sesuai dengan kondisi perusahaan. Teori ini dapat mengubah keputusan investor manajemen lebih memahami informasi daripada pihak lainnya. Artinya, teori ini mampu menguraikan perolehan informasi dari manajemen yang akan disampaikan kepada investor dan informasi yang diberikan harus sama dengan manajemen perusahaan sebagai pemberi informasi. Dengan demikian, kualitas informasi yang sama menunjukkan pengungkapan informasi dengan sebaik-baiknya kepada investor yang dilakukan oleh manajemen perusahaan.

Ross dalam Firmansyah (2017) menjelaskan bahwa teori sinyal digunakan untuk menjelaskan bahwa laporan keuangan digunakan untuk memberi sinyal positif (*good news*) maupun sinyal negative (*bad news*) kepada pemakainya. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Teori sinyal juga dapat digunakan pihak perusahaan (agen), principal (investor) maupun pihak lain untuk mengurangi asimetri informasi dengan menghasilkan laporan keuangan yang berkualitas. Laporan keuangan adalah proses analisis serta penilaian yang dapat membantu dalam menjelaskan tujuan yang telah dicapai suatu perusahaan. Laporan keuangan sangatlah penting untuk setiap perusahaan, karena dapat digunakan untuk mengetahui kinerja dan kondisi keuangan perusahaan sehingga dapat memprediksi adanya potensi kebangkrutan dimasa yang akan datang. Keputusan investor dapat dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan. Kualitas informasi tersebut mempunyai tujuan untuk menjelaskan detail informasi yang bisa menjadi pemicu salah duga yang timbul karena manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dimasa mendatang disbanding pihak eksternal.

Investor terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika informasi tersebut sebagai sinyal baik maka investor akan tertarik untuk mengambil Langkah lebih lanjut. Begitu juga sebaliknya, apabila sinyal buruk lebih tercermin dari informasi yang dihasilkan maka investor akan beralih dan mencari perusahaan lain yang mempunyai informasi yang lebih baik.

Alasan teori sinyal diterapkan karena manajemen dalam memaparkan informasinya dapat berpengaruh pada pengambilan keputusan penanam saham. Pada situasi sulit sekalipun, kualitas informasi yang baik tetap direkomendasikan. Dengan kata lain, kualitas informasi yang baik oleh manajemen dapat menguraikan bagaimana kondisi perusahaan dan menarik minat investor untuk berinvestasi. Maka, semakin banyak saham yang ditanam, maka kinerja perusahaannya juga akan meningkat. Jadi, perusahaan dikatakan berhasil dalam mencapai *corporate turnaround* karena peningkatan berkelanjutan oleh perusahaan.

2.2 Turnaround

2.2.1 Definisi Turnaround

Hirmanto et al., (2020) menjelaskan *turnaround* sebagai upaya pembalikan arah kondisi perusahaan dimana sebelumnya mengalami kecenderungan menurun dan telah memasuki kondisi *financial distress* lalu menanjak kembali dan bangkit dengan kinerja yang meningkat. Proses pemulihan bisnis dilakukan ketika manajemen perusahaan tidak mampu mengembangkan bisnis sehingga pandangan bisnis menjadi kurang jelas, kemudian terjadi krisis yang terlalu lama hingga pada posisi *financial distress*, sehingga manajemen perusahaan berusaha mengubah arah dan strategi organisasi. Dalam penelitian ini dijelaskan bagaimana perusahaan melakukan *turnaround*.

Dwi dan Ni Nyoman (2013) menjelaskan bahwa *turnaround* sebagai proses pembawaan situasi *poor performance* perusahaan ke situasi baru *good sustained performance*. Pembawaan *poor performance* ke keadaan *good sustained performance* yang dimaksud ialah sebuah proses perubahan positif dimana perusahaan mampu memulihkan keadaan sulit yang dialami keadaan normal.

Perubahan positif tersebut diawali dengan pengambilan keputusan baru oleh pihak manajemen dengan tujuan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan secara berkelanjutan. Keputusan – keputusan tersebut membentuk suatu strategi yang menyangkut seluruh bagian dalam perusahaan dan saling berkaitan satu sama lain. Strategi yang telah diambil harus diterapkan oleh seluruh bagian secara Bersama-sama sehingga dapat memulihkan keadaan perusahaan dan mampu mencapai *turnaround*.

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

Prihatin (2017) mengatakan ketika kondisi keuangan suatu perusahaan stabil, maka manajemen harus memutuskan strategi *recovery* yang nantinya dapat diikuti dengan memperbaiki profitabilitas atau mengusahakan pertumbuhan. Tingkat kesuksesan pengaplikasian strategi *decline stemming strategy* dipengaruhi beberapa faktor yaitu tingkat ketahanan perusahaan, ukuran perusahaan dan sumber-sumber lainnya. Prihatin (2017) menjelaskan ketika kondisi keuangan perusahaan stabil, maka harus diputuskan strategi perbaikan dengan menerapkan beberapa strategi *turnaround* yaitu *efficiency oriented* (orientasi efisiensi) dan *entrepreneurial oriented* (orientasi usaha). *Turnaround* dapat dikatakan sukses jika memiliki proses kompleks yang terdiri dari kombinasi faktor lingkungan, sumber daya internal, strategi yang relevan, sehingga menghasilkan peningkatan kinerja.

2.2.2 Proses Turnaround

Menurut Schendel et al (1976) dalam Intan (2017) menyatakan bahwa strategi *turnaround* dapat diklasifikasikan menjadi 2:

a. Orientasi efisiensi (*Efficiency oriented*)

Jika penurunan kinerja perusahaan berasal dari operasi yang tidak efisien maka perusahaan harus mengadopsi strategi turnaround yang berorientasi pada efisiensi (*efficiency oriented strategy*) seperti pemotongan biaya dan aktivitas pengurangan aset. *Efficiency* adalah faktor yang penting untuk kesuksesan turnaround, karena tindakan ini meningkatkan profitabilitas dalam jangka pendek dan memungkinkan perusahaan melepaskan sumber daya yang dapat digunakan ditempat lain.

b. Orientasi usaha (*Entrepreneurial oriented strategy*)

Jika strategi perusahaan tidak relevan lagi maka perusahaan harus membuat perubahan yang cocok dengan pasar yang dihadapi dengan mengadopsi strategi yang berorientasi pada usaha (*entrepreneurial oriented strategies*).

2.2.3 Siklus Turnaround

Menurut Barker dan Mone (1994), Lohrke dan Badeian (1998) dalam Intan (2017) menemukan terdapat 4 tahap kondisi selama siklus penurunan kinerja keuangan perusahaan dan *turnaround*, yaitu :

1. Tahap pertama (time 1)

Perusahaan berada pada puncak kinerja keuangan 2 tahun sebelum penurunannya.

2. Tahap kedua (time 2)

Tahun dimana perusahaan mengalami penurunan (*decline*) dan dalam kondisi financial distress.

3. Tahap ketiga (time 3)

Tahap dimana perusahaan melakukan penghematan, terutama terdiri dari pengurangan aset dan biaya.

4. Tahap keempat (time 4)

Berkaitan dengan kinerja turnaround secara keseluruhan, yang menunjukkan titik dimana sebuah perusahaan mencapai turnaround atau terus berkinerja buruk (tidak berhasil *turnaround*).

2.2.4 Strategi Turnaround

Strategi *turnaround* merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami penurunan ekonomi yang mengancam masa depan perusahaan. Setiap penurunan yang belum pernah terjadi sebelumnya dalam kinerja organisasi mana pun, serta kinerja yang buruk di pasar internasional, menimbulkan kekhawatiran tentang berbagai aspek manajemen merek dan strategi. Namun pada saat waktu yang sama, kerja luar biasa dari strategi turnaround, sebuah organisasi dengan fokusnya tidak dapat mengabaikan strategis. Menurut Okello, (2017) menjelaskan ada beberapa strategi yang bisa digunakan perusahaan dalam membantu perusahaan untuk keluar dari kesulitan ekonomi menuju turnaround diantaranya adalah sebagai berikut :

- a. *Financial Restructuring Turnaround Strategy*, merupakan strategi yang menggambarkan dan menggunakan kekuatan keuangan sebagai aset untuk meningkatkan daya saing bisnis.
- b. *Reorganization Turnaround Strategy*, merupakan gambaran luas dari setiap perubahan perusahaan dalam manajemen internal suatu organisasi yang dimana tujuannya adalah untuk mendukung strategi retrenchment atau reposisi.
- c. *Repositioning Turnaround Strategy*, merupakan strategi yang mencoba untuk menghasilkan pendapatan baru dengan mencoba inovasi baru seperti pengembangan produk baru, memasuki pasar baru serta memodifikasi citra atau misi perusahaan.
- d. *Market Redefinition Turnaround Strategy*, merupakan strategi yang mengacu pada perubahan penawaran yang diminta customer dan dipromosikan oleh pesaing untuk meningkatkan persepsi penjualan.

2.3 *Financial Distress*

2.3.1 Pengertian *Financial Distress*

Ni Nyoman et al., (2021) *Financial distress* adalah suatu situasi dimana aliran kas operasi sebuah perusahaan tidak cukup untuk memuaskan kewajiban – kewajiban yang sekarang dan perusahaan dipaksa untuk melakukan tindakan korektif.

Financial distress merupakan kondisi dimana perusahaan diartikan sebagai kondisi dimana hasil operasi perusahaan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban perusahaan (Giovanni dan Yuzevin, 2020). *Financial distress* adalah kondisi yang terjadi sebelum adanya kebangkrutan pada sebuah perusahaan yang ditandai dengan penurunan kinerja keuangan setiap tahunnya, dan berujung kepada kepailitan atau kebangkrutan (Ratna, 2018). *Financial distress* adalah kondisi suatu perusahaan yang tidak dapat memenuhi kewajiban *financial* perusahaannya sesuai yang ditetapkan sebelumnya (Sudaryanti & Dinar, 2019). Kesulitan keuangan dimulai ketika perusahaan tidak dapat memenuhi jadwal pembayaran atau ketika proyeksi arus kas mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut akan segera tidak dapat memenuhi kewajibannya (Brigham dan Houston, 2017).

Mengartikan *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. Awal dari *financial distress* adalah dari ketidakmampuan memenuhi kewajiban perusahaan, contohnya kewajiban yang bersifat jangka pendek salah satunya kewajiban likuiditas serta *leverage*. *Overtrading* ialah fenomena dimana terjadinya perusahaan melakukan transaksi penjualan yang tinggi dan tumbuh secara berlebihan sehingga menyebabkan utang maupun piutang bisnis menjadi bertambah banyak, sementara modal kerja yang dimiliki terus digunakan untuk menutupi biaya proses operasional perusahaan. Apabila perusahaan mengalami kondisi tersebut maka perusahaan akan melibatkan masalah likuiditas serta tidak mempunya mendapat uang tunai dari perolehan hasil penjualan yang akan digunakan untuk membayar pemasok dan gaji karyawan perusahaan.

Sutra dan Mais (2019) menjelaskan *financial distress* sebagai suatu kondisi dimana perusahaan tidak bisa atau mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajibannya

kepada kreditur. Peluang terjadinya *financial distress* meningkat ketika biaya tetap perusahaan tinggi, asset likuid, atau pendapatan yang sangat sensitive terhadap resesi ekonomi. Kondisi ini akan memaksa perusahaan untuk mengeluarkan biaya yang tinggi sehingga manajemen terpaksa melakukan pinjaman kepada pihak lain. Sutra dan Main (2019) mengartikan bahwa pada saat terjadi kesulitan keuangan, ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban menunjukkan bahwa perusahaan tersebut kekurangan modal kerja atau *working capital*. Kekurangan modal kerja ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor, seperti kewajiban lancar dan biaya operasi yang terlalu tinggi. Jika perusahaan mengalami *financial distress* dan tidak ada tindakan lebih lanjut untuk perbaikan, maka perusahaan dapat mengalami kebangkrutan bahkan dapat dilikuidasi. Sutra dan Mais (2019) menjelaskan bahwa kebangkrutan adalah keadaan dimana perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi segala kewajiban pemberi pinjaman (debitur) karena perusahaan kekurangan dana untuk menjalankan dan melanjutkan usahanya sehingga pencapaian tujuan ekonomi tidak terpenuhi.

2.3.2 Faktor Penyebab *Financial Distress*

Ada beberapa faktor yang menyebabkan entitas dalam kesulitan keuangan. Penelitian Sudaryanti & Dinar (2019) membagi 3 penyebab *financial distress* yaitu faktor umum, faktor eksternal perusahaan, dan faktor internal perusahaan. Faktor umum penyebab *financial distress* adalah faktor yang terjadi secara umum pada masyarakat, yang terdiri atas sektor usaha, sektor social, sektor teknologi, dan sektor pemerintah. Faktor eksternal adalah faktor penyebab yang berasal dari spesifik pada suatu perusahaan yang berasal dari luar perusahaan, yang terdiri atas sektor pelanggan, sektor pemasok, dan sektor pesaing. Sedangkan faktor internal adalah faktor yang berasal dari internal perusahaan, berasal dari keputusan dan kebijakan yang tidak tepat yang diambil serta kegagalan manajemen membuat sesuatu yang diperlukan pada saat dibutuhkan. Bila dilihat dari situasi keuangan menurut Finishtya (2015) terdapat tiga keadaan yang menyebabkan *financial distress* yaitu faktor ketidakcukupan modal atau kekurangan modal, besarnya beban utang dan bunga dan menderita kerugian.

2.3.3 Indikator *Financial Distress*

Ada beberapa indikator untuk mengetahui tanda-tanda kesulitan keuangan yang dilihat dari pihak internal perusahaan yaitu:

- a. Turunnya volume penjualan karena ketidakmampuan manajemen dalam menerapkan kebijakan dan strategi.
- b. Turunnya kemampuan perusahaan dalam mencetak keuntungan.
- c. Ketergantungan terhadap utang sangat besar.

Sebaliknya, beberapa indikator untuk mengetahui tanda-tanda kesulitan keuangan yang dilihat dari pihak eksternal yaitu:

- a. Penurunan jumlah deviden yang dibagikan kepada pemegang saham selama beberapa periode berturut-turut
- b. Penurunan laba secara terus-menerus dan perusahaan mengalami kerugian.
- c. Ditutup atau dijualnya satu atau lebih unit usaha
- d. Pemecatan pegawai secara besar-besaran
- e. Harga dipasar mulai menurun terus-menerus.

Dampak *financial distress* tidak hanya memperburuk kondisi keuangan perusahaan tersebut, tetapi juga menimbulkan dampak lain seperti buruknya penilaian terhadap kinerja manajemen perusahaan, banyaknya pegawai atau karyawan penting yang keluar karena akan terjadi kemungkinan penurunan upah atau gaji, pemasok menolak untuk memberikan kredit dan kreditor tidak mau memberikan pinjaman. Kondisi ini dapat terjadi apabila kewajiban lancar tidak dapat dipenuhi dengan arus kas, sehingga perusahaan harus menarik sebuah keputusan sebagai aksi perbaikan (Sudana, 2019). Cara yang digunakan pada penelitian ini untuk menentukan *financial distress* adalah memanfaatkan Altman Z-Score. Dimana cara ini memiliki tingkat akurasi hingga 72% dalam memprediksi suatu kebangkrutan dengan waktu 2 tahun dan tingkat akurasi 80-90% dalam memprediksi kebangkrutan dalam waktu satu tahun (Altman dalam Matturungan et al., 2017). Rumus Altman Z-Score yang tepat digunakan dalam penelitian ini yaitu:

$$Z = 1.2X1 + 1.4X2 + 3.3X3 + 0.6X4 + 1.0X5$$

Keterangan:

$X1 = \text{working capital/total asset}$

$X2 = \text{retained earnings/total asset}$

$X3 = \text{earning before interest and tax/total asset}$

$X4 = \text{book value of equity/book value of total asset}$

$X5 = \text{sales/total asset}$

$Z = \text{Z-score}$

Hasil perhitungan dengan menggunakan rumus Z-Score tersebut akan menghasilkan skor yang berbeda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Skor tersebut harus dibandingkan dengan standar penilaian berikut ini untuk menilai keberlangsungan hidup perusahaan:

$Z > 1,81$: Zona Berbahaya (*financial distress*)

$1,81 \leq Z \leq 2,99$: Zona Abu-Abu (*grey area*)

$Z > 2,99$: Zona Aman (*non financial distress*)

2.4 *Severity*

Menurut (Lestari & Triani, 2013), *severity* adalah faktor situasi yang mempengaruhi keberhasilan *turnaround Z-score*, yang mencerminkan kondisi internal atau kinerja keuangan perusahaan karena mencakup rasio keuangan perusahaan. Kinerja suatu perusahaan merupakan gambaran keadaan secara utuh atas suatu perusahaan selama periode waktu tertentu dan merupakan hasil atau prestasi yang dimiliki. Pada dasarnya perusahaan yang mengalami penurunan kinerja secara drastic dan bahkan hamper bangkrut dapat lebih berusaha keras untuk segera mengambil tindakan yang penting untuk mencapai kondisi *turnaround* dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat kecenderungan penurunan keuangan yang tidak terlalu parah.

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 *turnaround* salah satunya tercemin pada kecenderungan kinerja perusahaan yang terdapat rasio keuangan. Menurut Marbun dan Situmeang (2014) pengukuran variabel *severity* menggunakan Altman Z-score, tingkat penurunan kinerja perusahaan dapat dilihat dari selisih Z-score tahun pertama dan selisih Z-score tahun kedua. Perusahaan yang memiliki tingkat penurunan kinerja yang tidak terlalu parah, akan tetapi lebih mudah dalam implementasi penerepan strategi yang dapat mendukung kemampuan *turnaround* (Astuty & Ningsih, 2014).

2.5 *Asset Retrenchment*

Chetta da Khomsiyah (2022) *assets retrenchment* adalah tindakan yang dipilih perusahaan untuk mengurangi sumber daya yang kurang bermanfaat. Efisiensi ini diharapkan dapat menekan pengeluaran atau *cost* operasional perusahaan sehingga dapat memberikan dampak pada *turnaround*. *Assets retrenchment* dapat dilakukan dengan cara menjual asset tetap seperti tanah, bangunan, peralatan, dan lain sebagainya yang tidak lagi digunakan atau diperlukan oleh perusahaan. Pengurangan asset harus dilakukan secara hati-hati dan dengan penuh pertimbangan. Pengurangan asset yang tepat akan membantu perusahaan meningkatkan kas perusahaan, sehingga dapat membantu perusahaan untuk melakukan perbaikan kinerja saat perusahaan sedang mengalami kesulitan.

Firdaus Lorenzo (2019), *asset retrenchment* adalah variabel yang mempengaruhi *corporate turnaround*. *Retrenchment* atau penghematan adalah Tindakan efisiensi dengan cara mengurangi sumber daya perusahaan yang kurang efektif dan dianggap sangat berpengaruh terhadap *corporate turnaround*. Pemotongan biaya, peningkatan efisiensi dan investasi teknologi memainkan peran penting dalam *corporate turnaround*.

Firdaus Lorenzo (2019) menjelaskan bahwa *asset retrenchment* yaitu salah satu strategi pengoptimalan kinerja perusahaan. *Asset retrenchment* merupakan tindakan yang dilakukan perusahaan untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan dengan cara mengurangi penggunaan jumlah asset. Elidawati, et al. (2015) mendefinisikan *assets retrenchment* sebagai “pengurangan jumlah asset dengan tujuan untuk meningkatkan efisiensi dan efektifitas”. Aset yang tidak memiliki manfaat lagi untuk perusahaan dapat dijual, sehingga perusahaan dapat meningkatkan jumlah kas perusahaan dan meningkatkan profitabilitas jangka pendek perusahaan.

Marbun dan Situmeang (2014), menjelaskan bahwa *asset retrenchment* adalah Tindakan yang dilakukan perusahaan untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan dengan cara mengurangi penggunaan jumlah asset. Marbun dan Situmeang, mengartikan bahwa *asset retrenchment* adalah efisiensi yang dilakukan perusahaan dengan memberhentikan asset. Warren et al., (2015:507), menjelaskan bahwa jika asset tetap tidak lagi berguna bagi perusahaan dan tidak lagi memiliki nilai sisa atau nilai pasar, asset tersebut dapat dibuang atau dijual.

2.5.1 Indikator *Asset Retrenchment*

Pengukuran *asset retrenchment* mengacu pada pengukuran yang Elidawati et al. (2015) yaitu total asset tahun sekarang dikurangi dengan total asset tahun sebelumnya lalu dibagi dengan total asset tahun sebelumnya. Nilai negative dari variabel *asset retrenchment* menunjukkan adanya pengurangan asset, nilai positif menunjukkan adanya peningkatan asset, nilai itu sendiri sama dengan persentase perubahan asset dari time 2 ke time 3 (Francis & Desai, 2005).

2.6 *Free Assets*

Marbun dan Situmeang (2014), menjelaskan bahwa *free asset* adalah asset yang dimiliki perusahaan dan tidak digunakan sebagai jaminan atas kewajiban (*liabilities*) perusahaan. *Free asset* adalah variabel penting yang mampu membedakan antara perusahaan yang mampu berhasil melakukan *turnaround* dengan perusahaan yang akhirnya gagal. Perusahaan yang memiliki jumlah yang

cukup atas *free assets*, akan lebih mudah untuk menghindari kebangkrutan dikarenakan *free assets* akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh tambahan dana yang dibutuhkan untuk membantu perusahaan keluar dari masalah penurunan kinerja keuangan atau menentukan *turnaround*.

Elidawati, et al. (2015) mengartikan *free assets* merupakan “sumber daya likuid yang dimiliki perusahaan yang tidak dijamin”. Semakin besar jumlah *free assets* yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin besar kemungkinan perusahaan berhasil dalam *turnaround*.

Menurut Chenchene dan Mensah (2014) *free assets* merupakan variabel penting yang mampu membedakan antara perusahaan yang dapat melakukan *turnaround* dengan berhasil dan perusahaan yang akhirnya gagal. Perusahaan yang mengalami kondisi kesulitan keuangan tetapi memiliki asset yang cukup, mampu meningkatkan peluang perusahaan untuk bertahan hidup karena perusahaan mampu mengumpulkan uang ekstra yang dapat digunakan untuk pemulihan perusahaan. Maka ketersediaan asset bebas adalah faktor penting dalam melakukan perputaran perusahaan yang gagal.

Menurut Prihatin (2019), perusahaan yang mengalami *financial distress* dengan sumber daya yang bebas yaitu jumlah asset yang melebihi jumlah total hutang dibandingkan dengan total asset mempunyai peluang sukses lebih tinggi dan memudahkan untuk memperoleh tambahan dana untuk mencapai keberhasilan *corporate turnaround*, karena dapat memudahkan perusahaan dalam memperoleh tambahan dana yang diperlukan dan sebagai alat untuk meyakinkan pemberi pinjaman bahwa terdapat asset yang cukup untuk membayar kembali pinjaman jika diperlukan.

Jumlah asset bebas adalah kelebihan asset dari kewajiban yang merupakan variabel penting yang mampu membedakan antara perusahaan yang dapat melakukan *turnaround* dengan berhasil dan perusahaan yang akhirnya gagal. Perusahaan yang mengalami kondisi kesulitan keuangan tetapi memiliki asset yang cukup, mampu

meningkatkan peluang perusahaan untuk bertahan hidup karena perusahaan mampu mengumpulkan uang ekstra yang dapat digunakan untuk pemulihan perusahaan. Maka ketersediaan asset bebas merupakan faktor penting dalam melakukan perputaran perusahaan yang gagal.

Berdasarkan berbagai pendapat para ahli yang telah dikemukakan maka dapat disimpulkan bahwa *free assets* adalah asset yang dimiliki perusahaan dan tidak digunakan sebagai jaminan (*liabilities*) perusahaan.

2.6.1 Indikator *Free Assets*

Pengukuran *Free Assets* mengacu pada pengukuran yang dikembangkan oleh Marbun dan Situmeang (2014). *Free Assets* dapat diukur dengan satu dikurangi dengan total hutang dibagi total asset dikali 100 persen. Rumus *free assets* yang digunakan adalah sebagai berikut (Marbun & Situmeang, 2014)

2.7 Ukuran Perusahaan (*firm size*)

Ukuran perusahaan adalah gambaran dari besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total asset, omset penjualan ataupun jumlah karyawan suatu perusahaan. Perusahaan besar mempunyai sumber daya yang lebih luas dan mempunyai lebih banyak pilihan untuk menentukan strategi *turnaround* (Chenchehene dan Mensah, 2014). *Firm size* dapat ditentukan dengan melihat besar asset dan total penjualan yang dimiliki perusahaan. Ukuran besar kecilnya perusahaan ditinjau dari logaritma natural total asset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah perusahaan tersebut untuk mendapatkan dana dari pemilik dan pemegang saham Ketika perusahaan sedang mengalami kesulitan (Marbun dan Situmeang, 2014).

Menurut Brigham dan Houston (2018) ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini, penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan mengalami kerugian.

Menurut Lestari dan Triani (2014) *firm size* merupakan gambaran dari besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total asset, omset penjualan ataupun jumlah karyawan suatu perusahaan. Ukuran perusahaan menjalankan peran penting yang berpengaruh positif terhadap keberhasilan *turnaround* karena ukuran perusahaan adalah sumber daya yang nyata. Perusahaan besar mempunyai sumber daya yang lebih luas dan mempunyai lebih banyak pilihan untuk menentukan strategi *turnaround*.

Firm size (ukuran perusahaan) dapat ditentukan dengan berbagai nilai seperti total aktiva, penjualan, modal, laba dan yang lainnya, nilai tersebut dapat menentukan besar kecilnya perusahaan. Aset adalah harta kekayaan atau sumber daya yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki, perusahaan dapat melakukan investasi dengan baik dan memenuhi permintaan produk. Hal ini semakin memperluas harga pasar yang dicapai dan akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Menurut Lestari dan Triani (2014) ukuran perusahaan diukur dengan menghitung logaritma natural total asset perusahaan sesuai dengan laporan keuangan perusahaan. Total asset dianggap lebih stabil dibandingkan dengan total penjualan.

Menurut Bringham dan Houston (2017:4) mengartikan bahwa ukuran perusahaan merupakan suatu ukuran dari besar kecilnya sebuah perusahaan yang nilainya ditunjukkan dari total asset, total penjualan, jumlah laba, serta beban pajak dan lain-lain. Pengertian lain ukuran perusahaan menurut Sujarweni (2015:211) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan dapat dilihat dari total asset yang diperoleh oleh sebuah perusahaan yang dapat digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Dalam hal ini jika terdapat total asset yang semakin besar. Semakin besar aset yang diperoleh perusahaan hal tersebut berartikan juga bahwa semakin besar pula modal yang ditanamkan oleh perusahaan, sementara jika penjualan semakin banyak, maka perputaran hutang pada perusahaan juga mengalami peningkatan.

Kategori ukuran perusahaan menurut Badan Standarisasi Nasional terbagi menjadi 3 jenis yaitu:

1. Perusahaan Besar adalah perusahaan yang kepemilikan kekayaan bersihnya lebih besar dari Rp10 Milyar dan di dalamnya telah termasuk dengan tanah dan bangunan dan juga penjualan yang dimilikinya lebih dari Rp50 Milyar/tahun.
2. Perusahaan Menengah adalah perusahaan yang kepemilikan kekayaan bersihnya mencapai Rp1-10 Milyar telah termasuk dengan tanah dan bangunan. Penjualan yang dimilikinya lebih besar dari Rp 1 Milyar dan kurang dari Rp50 Milyar.
3. Perusahaan Kecil adalah perusahaan yang kepemilikan kekayaan bersihnya yang diperoleh dengan nominal paling banyak Rp200 Juta tidak termasuk dengan tanah dan bangunan dan memiliki hasil penjualan minimal Rp 1 Milyar/tahun.

2.8 Penelitian Terdahulu

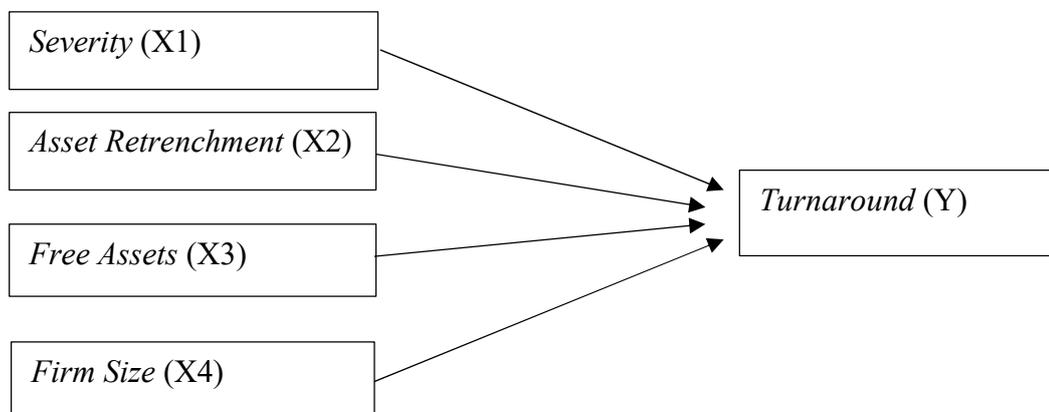
Dalam penelitian ini, selain mengacu pada teori-teori yang didapatkan dari berbagai literatur, peneliti juga menggunakan penelitian – penelitian terdahulu untuk dijadikan sebagai dasar penelitian tentang faktor – faktor yang mempengaruhi keberhasilan *turnaround*.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil
1.	Ni Nyoman, Hana Erinda, dan Ahmad Izzudin (2021)	Determinan <i>turnaround</i> pada perusahaan yang mengalami <i>financial distress</i> sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI)	<i>Severity</i> tidak berpengaruh terhadap keberhasilan <i>turnaround</i> , <i>free asset</i> memiliki pengaruh positif, <i>firm size</i> tidak berpengaruh, dan <i>downsizing</i> tidak berpengaruh terhadap keberhasilan <i>turnaround</i> .
2.	Maria Gabriela Theodorus dan Yudith Dyah Hapsari (2017)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan <i>turnaround</i> pada perusahaan yang mengalami <i>financial</i> di industri makanan dan	<i>Severity</i> memiliki pengaruh positif, <i>firm size</i> dan <i>free assets</i> memiliki pengaruh negative. Seluruh variabel independent berpengaruh pada

		minuman yang terdaftar di BEI periode 2011-2015	variabel dependen, tetapi tidak signifikan.
3.	Mega Aprilia Pihatin (2019)	Faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan <i>corporate turnaround</i> pada perusahaan manufaktur yang mengalami <i>financial distress</i>	<i>Severity, downsizing, CEO Turnover, firm size</i> , dan <i>free assets</i> berpengaruh terhadap keberhasilan <i>corporate turnaround</i> .
4.	Hafidz Hilmy Kusumaatmaja (2021)	Faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan proses <i>turnaround</i> pada perusahaan perbankan	<i>Free assets</i> berpengaruh positif diterima, <i>assets retrenchment</i> berpengaruh positif ditolak, restrukturisasi hutang berpengaruh negative diterima, <i>CEO Turnover</i> berpengaruh positif ditolak.
5.	Ryan Chetta dan Khomsiyah (2022)	Keberhasilan <i>corporate turnaround</i> pada perusahaan yang mengalami <i>financial distress</i> di masa pandemi covid-19	<i>Assets retrenchment</i> dan <i>expense retrenchment</i> memiliki pengaruh negative terhadap keberhasilan <i>turnaround</i> . <i>Free assets dan company size</i> berpengaruh positif terhadap keberhasilan <i>turnaround</i> .

2.9 Kerangka Pemikiran



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

2.10 Bangunan Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan penelitian, dimana rumusan penelitian telah dinyatakan dalam bentuk pertanyaan (Sugiyono, 2016). Penelitian ini akan meneliti Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Keberhasilan *Turnaround* Pada Perusahaan Yang Mengalami *Financial Distress*.

2.10.1 Pengaruh *Severity* terhadap Keberhasilan *Turnaround*

Smith dan Grave (2005) memiliki argumentasi bahwa severitas memberi dampak pada kapabilitas perusahaan dalam melaksanakan turnaround. Semakin tinggi severitas perusahaan, semakin sulit untuk melakukan turnaround. Severitas menggambarkan tingkat pemerosotan kinerja sebuah perusahaan yang dapat dilihat dari selisih antara Z-score tahun pertama dengan tahun kedua.

Berdasarkan *resource based theory*, kinerja suatu perusahaan difokuskan pada kemampuan (*capabilities*) dan sumber dayanya (*resource*). Dari rasio keuangan di perusahaan, dapat dilihat bahwa severitas dapat menunjukkan seberapa besar keparahan kesulitan keuangan yang sedang dialami. Perusahaan yang sedang dalam fase financial distress cukup parah akan kesulitan dalam memanfaatkan sumber dayanya dan menerapkan strategi yang telah dirancang. Hal ini dapat diartikan bahwa severitas merupakan tingginya indeks masalah keuangan atau financial distress yang tinggi di sebuah perusahaan akan memberi dampak negatif pada corporate turnaround pada perusahaan.

Severity menunjukkan seberapa besar tingkat penurunan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh Z-score tahun pertama dan Z-score tahun kedua. Perusahaan dengan tingkat penurunan kinerja yang tidak terlalu parah dapat menerapkan berbagai strateg seperti mengembangkan pemasaran dan promosi penjualan atau bergerak kedalam segmen pasar yang lain (Lohrke dan Bedeian, dalam Astuty dan Ningsih, 2014), sedangkan perusahaan memiliki tingkat distress lebih parah mempunyai keterbatasan aksi untuk memanfaatkan sumber daya (Robbin dan Pearce, dalam Lestari dan Triani, 2013). Ini menunjukkan bahwa semakin besar tingkat penurunan kinerja, maka akan semakin sulit bagi perusahaan untuk

mencapai *turnaround*. Penelitian (Astuty & Ningsih, 2014) menunjukkan kecenderungan tingkat Kesehatan (*severity*) berpengaruh positif terhadap *turnaround*, yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat *severity* maka akan semakin tinggi pula tingkat keberhasilan *turnaround*. Namun, (Lestari & Triani, 2013) menemukan *severity* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap keberhasilan *turnaround*.

H1: *Severity* berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*

2.10.2 Pengaruh *Assets Retrenchment* terhadap Keberhasilan *Turnaround*

Assets Retrenchment adalah usaha perusahaan dalam penghematan atau penurunan jumlah aset untuk menghindari dari keterpurukan perusahaan misalnya seperti financial distress dan kesulitan keuangan (Nastiti dan Pangestuti, 2016) Manajemen harus mengambil peran aktif dalam mengatasi penurunan kinerja perusahaan. Tindakan yang dapat dilakukan untuk mengatasi hal itu adalah dengan melakukan retrenchment. Retrenchment merupakan tindakan efisiensi dengan mengurangi sumber daya perusahaan yang kurang efektif dan sangat berpengaruh terhadap *turnaround*. *Assets Retrenchment* adalah penghematan aset perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan efisiensi dan efektifitas. Perusahaan yang mengalami financial distress perlu mengadakan pengurangan aset agar dapat bertahan. Penelitian yang dilakukan oleh Nastiti dan Pangestuti (2016) menemukan bahwa *assets retrenchment* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keberhasilan *turnaround*.

Sumber daya yang kurang efektif dapat dipindahkan oleh perusahaan ketempat yang lain. Perusahaan dapat menjual aset tetap nya (*fixed assets*) sehingga mendapatkan dana yang dapat digunakan untuk meningkatkan kinerjanya ataupun dapat menggunakan dana tersebut untuk keluar dari tekanan para kreditur sehingga dapat melakukan *turnaround*. Retrenchment merupakan faktor yang penting dalam keberhasilan *turnaround* yang digunakan sebagai tindakan perusahaan untuk memperbaiki kemampuan perusahaan menghasilkan profit (*profitabilitas*). Peningkatan efisiensi akan meningkatkan *profitabilitas* dalam

jangka pendek dan memungkinkan perusahaan melepaskan sumber-sumber yang dapat digunakan di tempat lain. Semakin tinggi tingkat pengurangan aset perusahaan yang kurang produktif maka semakin tinggi tingkat keberhasilan proses turnaround.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Raines et al., (2022) dan Suratno et al., (2017) yang menjabarkan tidak ada pengaruh *assets retrenchment* terhadap *corporate turnaround*. Hasil tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Marbun dan Situmeang (2014) yang menjabarkan *assets retrenchment* ada pengaruhnya secara signifikan. Hasil tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Nastiti dan Pangestuti (2016) yang menunjukkan bahwa *assets retrenchment* memiliki pengaruh positif terhadap *corporate turnaround*. Keberhasilannya terbantu oleh adanya strategi efisiensi (*retrenchment*) perusahaan. Oleh sebab itu, untuk meningkatkan profitabilitas, *retrenchment* adalah faktor utama perusahaan dan hipotesis pertamanya adalah sebagai berikut.

H2: *Assets retrenchment* berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*

2.10.3 Pengaruh *Free Assets* terhadap Keberhasilan *Turnaround*

Free assets merupakan sumber daya likuid perusahaan yang tidak dijamin (Elidawati, et al, 2015). Perusahaan yang mengalami financial distress dengan free assets yang cukup akan mempunyai probabilitas kesuksesan yang lebih tinggi dalam menghindari kebangkrutan dan lebih mudah agar tercapainya proses turnaround karena perusahaan akan lebih mampu memperoleh tambahan dana yang diperlukan untuk tercapainya kesuksesan turnaround. Free assets dapat digunakan sebagai jaminan untuk pemberi pinjaman bahwa terdapat aset yang cukup untuk membayar kembali pinjaman jika diperlukan. Perusahaan yang mengalami distress tetapi memiliki aset yang cukup memiliki peluang akan keberlangsungan berjalannya perusahaan karena mampu mengumpulkan uang tambahan yang diperlukan untuk recovery perusahaan.

Memiliki free assets dapat membantu perusahaan untuk bangkit kembali, dengan memanfaatkan assets tersebut untuk ide baru, atau menciptakan produk baru. Pengaruh free Assets terhadap peluang keberhasilan turnaround dikarenakan free Assets yang digunakan dapat dimanfaatkan oleh management untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. Dengan memiliki aset yang masih bebas, akan membantu perusahaan meredam penurunan kinerja keuangan dan menyediakan sumber daya untuk mengambil tindakan yang efektif, sehingga perusahaan dengan lebih banyak sumber daya bebas mempunyai kemungkinan dapat survive, dan masih bisa menghindari masalah keuangan yang sedang terjadi. Chenchehene dan Mensah (2014) dalam Nastiti dan Triani (2016) memastikan bahwa ketersediaan free assets adalah variabel yang penting untuk memisahkan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan yang berhasil maupun gagal melakukan corporate turnaround. Dengan demikian hipotesis yang diajukan:

H3: *Free assets berpengaruh terhadap keberhasilan turnaround*

2.10.4 Pengaruh *Firm Size* terhadap Keberhasilan *Turnaround*

Firm size (ukuran perusahaan) adalah gambaran mengenai besar kecilnya sebuah perusahaan yang dapat dilihat dari total aktiva yang dimiliki perusahaan, total nilai penjualan maupun nilai dari pasar saham perusahaan, dimana perusahaan yang memiliki ukuran besar dinilai lebih siap dan mampu untuk menghadapi tekanan ekonomi makro. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan positif menandakan bahwa ukuran perusahaan semakin berkembang dan mengurangi kecenderungan untuk bangkrut (Ciorogari dan Goumas 2011). Ukuran perusahaan merupakan faktor yang dapat mengidentifikasi kemampuan perusahaan dalam melakukan corporate turnaround setelah melalui masa kesulitan keuangan. Perusahaan-perusahaan besar pada dasarnya merupakan perusahaan yang lebih siap untuk menghadapi masalah keuangan. Perusahaan besar memiliki lebih banyak instrumen yang dapat digunakan untuk menyelamatkan perusahaan dari keadaan kesulitan. Instrumen tersebut antara lain kemampuan perusahaan yang lebih mudah dalam mendapatkan dana yang digunakan sebagai tindakan penyelamatan perusahaan

dalam kondisi kesulitan keuangan untuk menambah modal perusahaan. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa kemampuan corporate turnaround cenderung lebih sukses di perusahaan besar dibandingkan dengan perusahaan kecil (Marbun dan Situmeang, 2014).

Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan yang mengalami financial distress dalam melakukan *turnaround*, yang mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar peluang perusahaan dalam mencapai keberhasilan turnaround (Chenchehene dan Mensah, 2014).

Hal ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan (Natiti & Pangestuti, 2016) menyatakan *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keberhasilan *turnaround*. Hasil berbeda pada penelitian (Animah, 2017) *firm size* berpengaruh negative dan signifikan terhadap keberhasilan *turnaround*. Sedangkan (Elidawati, Maksun, & Dalimunthe, 2015), (Wulandari & Gunawan, 2016), (Theodorus & Hapsari, 2016) menemukan *firm size* tidak memiliki pengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Dengan demikian hipotesis yang diajukan:

H4: *Firm size* berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*