

DETERMINAN *TURNAROUND* PADA PERUSAHAAN YANG MENGALAMI *FINANCIAL DISTRESS* SEKTOR PERDAGANGAN, JASA, DAN INVESTASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2015-2019

Hana Erinda Nur Avif¹, Ni Nyoman Putu Martini², Ahmad Izzudin³

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Muhammadiyah Jember

Email: hanaerin6@gmail.com¹, ninyomanputu@unmuhjember.ac.id², izzuddin@unmuhjember.ac.id³

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis secara empiris pengaruh signifikan dari *severity*, *free assets*, *firm size* dan *downsizing* terhadap *corporate turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang berhasil melakukan proses *turnaround* dengan jumlah 8 perusahaan. Penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi yang berupa data laporan keuangan perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan investasi selama 5 tahun yang tersedia di www.idx.co.id dan www.idnfinancials.com/id/. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *severity*, *firm size*, dan *downsizing* secara signifikan tidak berpengaruh terhadap *corporate turnaround* yang dibuktikan dengan nilai signifikansi lebih dari 0,05. Sedangkan *free assets* secara positif dan signifikan berpengaruh terhadap *corporate turnaround* yang dibuktikan dengan nilai signifikansi kurang dari 0,05.

Kata kunci : *Financial Distress*, *Corporate Turnaround*, Model Altman Z-score

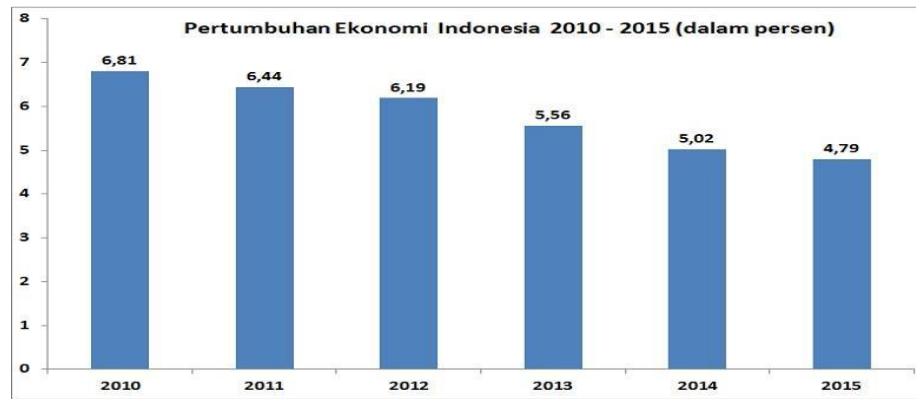
ABSTRACT

This study aims to test and analyze empirically the significant effect of severity, free assets, firm size and downsizing on corporate turnaround in companies experiencing financial distress in the trade, services and investment sectors listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2015-2019. The sample used in this study is a company that has successfully carried out the turnaround process with a total of 8 companies. The samples were determined using purposive sampling technique. The data collection technique is done by using documentation method in the form of data on financial statements of companies in the trade, service and investment sectors for 5 years which are available at www.idx.co.id and www.idnfinancials.com/id/. The data analysis technique used logistic regression analysis. The results showed that severity, firm size, and downsizing had no significant effect on corporate turnaround as evidenced by a significance value of more than 0.05. Meanwhile, free assets have a positive and significant effect on corporate turnaround as evidenced by a significance value of less than 0.05.

Keywords: Financial Distress, Corporate Turnaround, Altman Z-score Model

PENDAHULUAN

Era globalisasi saat ini mendorong perkembangan teknologi dan informasi yang begitu pesat, sehingga menumbuhkan persaingan yang semakin ketat dalam dunia bisnis. Dalam dunia bisnis, perusahaan dituntut untuk mampu bertahan dan lebih maju dalam mengembangkan strategi-strategi baru. Situasi perekonomian Indonesia pada tahun 2015 mengalami perlambatan, hal ini disebabkan oleh lesunya perekonomian global pada beberapa tahun terakhir yang membuat pertumbuhan ekonomi di banyak negara melambat. Enny mengatakan, penyebab utama perlambatan pertumbuhan ekonomi tahun 2015 adalah anjloknya konsumsi rumah tangga. Sepanjang 2015, konsumsi rumah tangga hanya mampu tumbuh 4,96 persen. Angka tersebut lebih rendah dibanding dua tahun sebelumnya, yang mencapai 5,43 di tahun 2013 dan 5,16 pada tahun 2014 (<https://money.kompas.com>). Berikut merupakan grafik pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2010-2015:



Gambar 1. Pertumbuhan Ekonomi Indonesia tahun 2010-2015

Sumber: Kompas.com, 2016

Gambar 1. menunjukkan pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2015 tercatat pada angka 4,79, angka tersebut terendah dibandingkan tahun-tahun sebelumnya sejak tahun 2010. Selain mengalami perlambatan ekonomi, berdasarkan data laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan pada laman resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id dan www.idinfinancials.com pada tahun 2015 sampai 2019, perusahaan jasa mengalami kinerja keuangan yang buruk hal ini dapat dilihat laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan mencatatkan penurunan laba dan bahkan laba negatif. Perusahaan jasa terdiri dari 4 sektor yakni sektor infrastruktur, utilitas & transportasi, sektor properti & *real estate*, sektor keuangan, serta sektor perdagangan, jasa & investasi. Salah satunya pada sektor perdagangan, jasa, dan investasi, ditunjukkan dengan adanya penurunan laba dan beberapa perusahaan mencatatkan kerugian. Rata-rata pertumbuhan laba pada sub sektor periklanan, media dan percetakan mengalami penurunan sebesar -73% , sub sektor perdagangan eceran 21%, sub sektor jasa komputer dan perangkat 23%, sub sektor kesehatan -14%, sub sektor perusahaan investasi 21%, sub sektor restoran, hotel dan pariwisata -7,61%, sub sektor perdagangan besar (grosir) 14%, sub sektor lainnya -109%. Adanya penurunan laba yang cukup signifikan bahkan negatif tersebut menjadi gambaran kondisi yang kurang sehat pada perusahaan. Penurunan kinerja yang secara terus-menerus dapat menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress* yang mengancam kelangsungan hidup perusahaan jika tidak ditangani dengan baik. Fenomena penurunan kinerja keuangan perusahaan yang ditandai dengan laba negatif dapat dialami oleh berbagai perusahaan, tidak terkecuali pada perusahaan jasa.

Fenomena penurunan kinerja keuangan pada perusahaan jasa menarik untuk dilakukan penelitian lebih dalam lagi. Untuk mengetahui adanya kesulitan keuangan sebagai imbas dari penurunan kinerja yang terjadi pada perusahaan jasa dilakukan perhitungan menggunakan analisis Altman *z-score*. Berdasarkan analisis menggunakan Altman *z-score* diketahui jumlah perusahaan yang mengalami *financial distress*, berhasil melakukan *recovery* dari keadaan kesulitan keuangan dan perusahaan yang tidak berhasil dalam melakukan tindakan perbaikan (*turnaround*) pada tabel 1. berikut ini:

Tabel 1. Jumlah perusahaan yang mengalami *financial distress*, *turnaround* dan gagal *turnaround* 2015-2019

Perusahaan Jasa	Perusahaan Mengalami <i>Financial Distress</i>	Perusahaan Berhasil <i>Turnaround</i>	Perusahaan Gagal <i>Turnaround</i>
Sektor Infrastruktur, utilitas & transportasi	36	3	33
Sektor Property & Real estate	13	4	9
Sektor Keuangan	46	2	44
Sektor Perdagangan, Jasa & investasi	45	8	37
Jumlah	140	17	123

Sumber: Diolah, 2020

Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan peneliti, dapat dilihat pada tabel 1. menggunakan analisis *z-score* untuk menentukan perusahaan yang mengalami *financial distress* pada perusahaan jasa selama tahun 2015-2019 terdapat 140 perusahaan yang mengalami *financial distress* dari semua sektor. Sektor yang mengalami jumlah terbanyak kedua adalah sektor perdagangan, jasa dan investasi yang menunjukkan jumlah sebanyak 45 perusahaan dari 100 perusahaan yang konsisten melaporkan laporan keuangannya selama 2015-2019. Sektor inipun menempati urutan terbanyak yang berhasil melakukan *recovery* dari keterpurukan akibat kesulitan keuangan dengan jumlah 8 perusahaan, sehingga sektor perdagangan, jasa dan investasi menempati urutan terbanyak dibandingkan dengan sektor lainnya.

Selama tahun 2015-2019 terdapat 100 perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar dan memiliki data keuangan konsisten di Bursa Efek Indonesia. Jumlah perusahaan yang mengalami *financial distress* sebanyak 45 perusahaan, jumlah tersebut menempati urutan kedua terbanyak dari semua sektor pada perusahaan jasa. Serta berhasil melakukan perbaikan kinerja keuangan perusahaan dengan strategi *turnaround* terbanyak dibandingkan dengan sektor lainnya sebanyak 8 perusahaan. Fenomena ini menarik untuk dilakukan penelitian mengenai faktor yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam menjalankan proses *turnaround* pada perusahaan yang sedang tidak sehat.

Menurut (Arifin, 2018), *financial distress* merupakan suatu situasi dimana aliran kas operasi sebuah perusahaan tidak cukup untuk memuaskan kewajiban-kewajiban yang sekarang (seperti perdagangan kredit atau pengeluaran bunga) dan perusahaan dipaksa untuk melakukan tindakan korektif. Ketika perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*), pihak manajemen mengambil kebijakan yang tepat agar perusahaan tidak sampai pada tahap kebangkrutan. Kesulitan keuangan menyebabkan terjadinya fenomena *delisted* perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

Turnaround menurut (Manimala & Panicker, 2011), merupakan salah satu situasi dimana perusahaan mengalami penurunan kinerja ekonomi dalam periode yang panjang, sehingga kinerja perusahaan sangat rendah dan kelangsungan hidup perusahaanpun akan terancam, kecuali melakukan upaya serius untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Penelitian yang membahas mengenai *financial distress* dan *turnaround* memiliki keterkaitan yang sangat erat, karena keberhasilan *turnaround* yang dilakukan oleh perusahaan akan ditentukan oleh respon perusahaan dalam menyelesaikan masalah kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan. Pada penelitian ini akan dilakukan pengujian mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *corporate turnaround* antara lain variabel Δ severity, *free assets*, *firm size* dan *downsizing*.

Menurut (Pearce II & Robinson, 2013), mendefinisikan tingkat kepelikan situasi (*situation severity*) merupakan faktor utama dalam mengestimasi kecepatan di mana tanggapan penghematan akan dirumuskan dan dilakukan. Penelitian (Astuty & Ningsih, 2014) menunjukkan kecenderungan tingkat kesehatan (*severity*) berpengaruh positif terhadap *corporate turnaround*, yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat *severity* maka akan semakin tinggi pula tingkat keberhasilan *turnaround* perusahaan. Namun, (Lestari & Triani, 2013) menemukan *severity* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap keberhasilan *turnaround* perusahaan.

Menurut (Marbun & Situmeang, 2014), *free assets* adalah besarnya nilai aset diluar kewajiban perusahaan. *Free assets* yang dimiliki perusahaan sangat penting untuk memberikan keyakinan kepada kreditor bahwa ada jumlah aset yang tersedia untuk membayar pinjaman. Penelitian oleh (Marbun & Situmeang, 2014) menemukan *free assets* mempunyai pengaruh yang positif terhadap keberhasilan *turnaround*. Tetapi, hasil penelitian yang dilakukan oleh (Wulandari & Gunawan, 2016) menemukan hal yang berbeda, *free assets* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*.

Menurut (Cinanta & Merkusiwati, 2015), ukuran suatu perusahaan menggambarkan seberapa besar total aset yang dimiliki perusahaan. Penelitian oleh (Nastiti & Pangestuti, 2016) menyatakan *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keberhasilan *turnaround*. Hasil berbeda pada penelitian (Animah, 2017), *firm size* berpengaruh negatif 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*.

Downsizing merupakan perampingan skala perusahaan yang dapat dilakukan dengan *retrenchment* aset yang kurang produktif dengan tujuan untuk meningkatkan efisiensi kinerja perusahaan (Lestari & Triani, 2013). Penelitian (Nastiti & Pangestuti, 2016) menemukan *downsizing* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *corporate turnaround*. Namun hasil berbeda ditunjukkan pada penelitian yang dilakukan oleh (Astuty & Ningsih, 2014) mengatakan bahwa *downsizing* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*.

Berdasarkan hasil yang telah ditemukan dari beberapa penelitian sebelumnya yang menunjukkan hasil penelitian masih tidak konsisten, maka pada penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh dari tingkat kinerja keuangan ($\Delta severity$), *free assets*, *firm size*, serta *downsizing* terhadap *corporate turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2019.

Adapun tujuan dari penelitian ini sesuai dengan rumusan masalah yang telah diuraikan adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh dari tingkat kinerja keuangan ($\Delta severity$), *free assets*, *firm size*, serta *downsizing* terhadap *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* sektor perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk penelitian yang menggunakan pendekatan konklusif kausalitas karena tujuan dari penelitian untuk membuktikan pengaruh signifikan variabel independen yaitu $\Delta severity$ (X1), *free assets* (X2), *firm size* (X3), dan *downsizing* (X4) terhadap variabel dependen *corporate turnaround* (Y). Dimana pengukuran perusahaan yang berhasil dan tidak berhasil *turnaround* dapat dilihat dari perhitungan nilai *Z-score*. Kategori 1 jika perusahaan berhasil melakukan *turnaround*, dan kategori 0 jika perusahaan tidak berhasil melakukan *turnaround*. Metode penelitian ini menggunakan kuantitatif. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang didapatkan dari situs resmi BEI dan IDN Finansials dengan populasi perusahaan yang mengalami *financial distress* sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. Penentuan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga ditemukan jumlah sampel sebanyak 8 perusahaan. Adapun kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini pada tabel 2 berikut ini:

Tabel 2. Hasil Pengambilan Sampel Penelitian

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan jasa sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan laporan keuangan yang berakhir pada periode 31 Desember selama tahun 2015-2019	110
2.	Perusahaan jasa sektor perdagangan, jasa dan investasi yang tidak melaporkan laporan keuangan secara periodik	(10)
3.	Perusahaan yang terus menerus mempublikasikan laporan keuangan dari tahun 2015-2019	100
4.	Perusahaan yang tidak mengalami kondisi kesulitan keuangan selama 2015-2019	(55)
5.	Perusahaan yang mengalami kondisi kesulitan keuangan dengan menunjukkan nilai <i>Z-score</i> <2,6 selama tahun 2015-2019	45
6.	Perusahaan yang mengalami <i>financial distress</i> selama 2 tahun dan tidak berhasil <i>turnaround</i> (kategori 0)	(37)
7.	Perusahaan yang mengalami <i>financial distress</i> selama 2 tahun dan berhasil <i>turnaround</i> (kategori 1)	8
8.	Periode Penelitian	5
9.	Sampel Penelitian (poin 7 x poin 8)	40

Sumber: Diolah, 2021

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi logistik dalam proses pengujian hipotesis. Variabel dependen yang digunakan memiliki sifat dikotomi, yang mendukung digunakannya metode analisis regresi logistik yakni keberhasilan *turnaround* atau kegagalan *turnaround*. Analisis regresi logistik digunakan guna menguji apakah variabel *severity*, *free assets*, *firm size*, dan *downsizing* mempengaruhi keberhasilan *turnaround*. Berikut ini rumus dari analisis regresi yang digunakan pada penelitian ini (Sudana & Setianto, 2018):

$$\ln \left(\frac{p}{(1-p)} \right) = a_1 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4$$

Keterangan:

p = probabilitas perusahaan yang berhasil *turnaround*,

$(1 - p)$ = Probabilitas tidak berhasil *turnaround*

X_1 = *Severity*

X_2 = *Free Assets*

X_3 = *Firm Size*

X_4 = *Downsizing*

β = koefisien regresi

a = Intercept

$\beta_1 - \beta_4$ = koefisien variabel independen

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel, perusahaan yang memenuhi kriteria untuk diteliti pada riset ini adalah 8 perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang berhasil *turnaround*. Perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini adalah PT Limas Indonesia Makmur Tbk, PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk, Polaris Investama Tbk, PT Red Planet Indonesia Tbk, Hotel Sahid Jaya Tbk, Tempo Inti Media Tbk, Wicaksana Overseas International Tbk, dan PT Dyandra Media Internasional Tbk.

Hasil analisis statistik deskriptif

Statistik deskriptif pada penelitian ini digunakan untuk menjelaskan kategori perusahaan yang berhasil *turnaround* (1) dan gagal *turnaround* (0) untuk variabel independen. Analisis ini meliputi nilai minimum, maksimum, *mean* dan standar deviasi pada tahun 2015-2019 dengan menggunakan program SPSS 26 yang dapat dilihat pada tabel 3. sebagai berikut :

Tabel 3. Hasil analisis statistik deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation Statistic
<i>SEVERITY</i>	40	-3,80	10,90	0,5925	2,59649
<i>FREEASSET</i>	40	0,22	0,89	0,5703	0,18090
<i>FIRMSIZE</i>	40	16,10	28,10	24,8500	4,12621
<i>DOWNIZING</i>	40	-0,89	0,45	-0,0265	0,21804
<i>TURNAROUND</i>	40	0	1	0,57	0,501
Valid N (listwise)	40				

Sumber: Diolah SPSS, 2021

Dari hasil pengujian statistik deskriptif yang diperoleh dari *output* SPSS, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

1. Pada analisis statistik deskriptif di atas menunjukkan bahwa data *severity* dengan nilai minimum sebesar -3,80 pada perusahaan Wicaksana Overseas International Tbk tahun 2018 dan nilai

maksimum sebesar 10,90 pada tahun 2017, serta nilai *mean* sebesar 0,5925 dengan standar deviasi 2,59649.

2. Pada analisis statistik deskriptif selanjutnya data variabel *free assets* memiliki nilai minimum sebesar 0,22 yaitu perusahaan Limas Indonesia Makmur Tbk tahun 2015, nilai maksimum sebesar 0,89 pada tahun 2017, serta nilai *mean* 0,5703 dengan standar deviasi 0,18090.
3. Pada analisis statistik deskriptif selanjutnya data variabel *firm size* menunjukkan nilai minimum sebesar 16,10 yaitu perusahaan PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk tahun 2017 dan 2019, nilai maksimum sebesar 28,10 pada tahun 2015 dan 2016, serta nilai *mean* 24,8500 dengan standar deviasi 4,12621.
4. Pada analisis statistik deskriptif selanjutnya data variabel *downsizing* memiliki nilai minimum sebesar -0,89 yaitu perusahaan Polaris Investama Tbk tahun 2018, nilai maksimum sebesar 0,45 pada Wicaksana Overseas Internasional Tbk tahun 2019, serta nilai *mean* -0,0265 dengan standar deviasi 0,2180.

Hasil analisis regresi logistik

1. Uji Keseluruhan Model (*Overall model fit test*)

Pengujian keseluruhan model (*overall model fit test*) dilakukan dengan cara memperhatikan nilai *-2 Log likelihood (-2 LL)* pada *block number = 0* pada awal dan *-2 Log likelihood (-2 LL)* pada *block number = 1* pada akhir.

Tabel 4. Uji *overall model fit block 0*
Block 0: Beginning Block

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients Constant
Step 0	1	54,548	,300
	2	54,548	,302
	3	54,548	,302

Sumber: Diolah SPSS, 2021

Tabel 5. Uji *overall model fit block 1*
Block 1: Method = Enter

Step	Iteration	-2 Log likelihood	Constan	Coefficients			
		<i>d</i>	<i>t</i>	SEVERITY	FREEAS	SIZE	DOWNSIZING
1	1	38,786	-,52	,065	5,430	-,095	-1,418
	2	36,058	-,574	,159	7,304	-,133	-3,551
	3	34,923	-,201	,276	8,260	-,168	-6,655
	4	34,636	,255	,361	9,037	-,204	-9,164
	5	34,624	,350	,381	9,316	-,213	-9,780
	6	34,624	,354	,382	9,331	-,214	-9,807
	7	34,624	,354	,382	9,331	-,214	-9,807

Sumber: Diolah SPSS, 2021

Berdasarkan tabel pertama dapat diamati bahwa nilai *-2 Log Likelihood* dari *Block 0* pada penelitian ini menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar 54,548, sedangkan pada tabel kedua dimana *Block 1* menunjukkan nilai *-2 Log Likelihood* mengalami penurunan menjadi sebesar 38,786. Jadi selisih antara nilai *-2 LL block 0* dan *block 1* adalah sebesar 15,762. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pada penelitian ini nilai *-2LL Block 0* lebih besar dibandingkan dengan nilai *-2LL pada Block 1*,

sehingga dapat disimpulkan bahwa data perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang digunakan dalam penelitian ini memenuhi asumsi model fit (cocok).

2. Uji kelayakan model regresi

Tabel 6. Uji kelayakan model regresi

	Chi-square	Df	Sig.
1	12,236	8	0,141

Sumber: Diolah SPSS, 2021

Berdasarkan tabel 4.9 tersebut terlihat bahwa hasil pengujian kelayakan model regresi diperoleh nilai signifikansi dari *Chi-square Hosmer and Lemeshow test* adalah sebesar 0,141 yang lebih besar dari 0,05. Maka, H0 tidak dapat ditolak (diterima), artinya model yang digunakan pada perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi ini mampu memprediksi nilai observasinya karena cocok dengan data observasinya.

3. Uji koefisien determinasi

Tabel 7. Uji koefisien determinasi

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	34,624 ^a	0,392	0,527

Sumber : Diolah SPSS, 2021

Pada tabel 7. hasil pengujian koefisien determinasi digunakan nilai *Nagelkerke R Square* sebagai pengganti yang sesuai dengan R² pada regresi linier berganda. Tabel 4.5 pada penelitian ini menunjukkan nilai *Cox & Snell R Square* sebesar 0,392 dan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,527 yang memiliki arti kemampuan dari variabel *severity*, *free assets*, *firm size* dan *downsizing* dalam menjelaskan variabel *corporate turnaround* yaitu sebesar 52,7% dan terdapat 47,3% faktor lain diluar variabel yang digunakan pada penelitian ini yang mampu menjelaskan tingkat keberhasilan *corporate turnaround* pada sektor perdagangan, jasa dan investasi selama tahun 2015-2019.

4. Uji hipotesis

Tabel 8. Uji koefisien regresi logistik

		B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	SEVERITY	0,382	0,277	1,905	1	0,167	1,465
	FREEASSET	9,331	3,755	6,174	1	0,013	11282,367
	FIRMSIZE	-0,214	0,139	2,370	1	0,124	0,807
	DOWNSIZING	-9,807	6,335	2,396	1	0,122	0,000
	Constant	,354	2,902	0,015	1	0,903	1,425

Sumber: Diolah SPSS, 2021

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi logistik yang dilakukan, maka persamaan dari hasil analisis regresi logistik untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\ln \left(\frac{p}{(1-p)} \right) = 3,547 + 0,382 \text{ SEVERITY} + 9,331 \text{ FREEASSET} - 0,214 \text{ FIRMSIZE} - 9,807 \text{ DOWNSIZING}$$

1. Pengujian Hipotesis Pertama

Pengujian terhadap hipotesis pertama dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari variabel *severity*. Hipotesis pertama penelitian ini menyatakan bahwa $\Delta \text{severity}$ berpengaruh secara signifikan terhadap *corporate turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019.

Nilai koefisien regresi sebesar 0,382 dengan signifikansi pada hipotesis sebesar 0,167 dan pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut tidak signifikan karena signifikansi $0,167 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa, variabel *severity* memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan dalam mempengaruhi keberhasilan perusahaan di sektor perdagangan, jasa dan investasi yang mengalami *financial distress* pada periode 2015-2019 dalam melakukan tindakan *turnaround* sehingga H_{a1} ini tidak dapat didukung.

2. Pengujian Hipotesis kedua

Pengujian terhadap hipotesis kedua dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari variabel *free assets* berpengaruh positif terhadap *corporate turnaround*. Hipotesis kedua penelitian ini menyatakan bahwa *free assets* berpengaruh secara signifikan terhadap *corporate turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Nilai koefisien regresi sebesar 9,331 dengan signifikansi pada hipotesis sebesar 0,013 dan pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut signifikan karena signifikansi $0,013 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa, *free assets* secara positif dan signifikan mempengaruhi keberhasilan perusahaan di sektor perdagangan, jasa dan investasi yang mengalami *financial distress* pada periode 2015-2019 dalam melakukan tindakan *turnaround* sehingga H_{a1} ini dapat didukung.

3. Pengujian Hipotesis Ketiga

Pengujian terhadap hipotesis ketiga dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari variabel *firm size*. Hipotesis ketiga penelitian ini menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh secara signifikan terhadap *corporate turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. Nilai koefisien regresi sebesar -0,214 dengan signifikansi pada hipotesis sebesar 0,124 dan pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut signifikan karena signifikansi $0,124 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa, *firm size* tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap keberhasilan *turnaround* perusahaan di sektor perdagangan, jasa dan investasi yang mengalami *financial distress* sehingga H_{a3} tidak dapat didukung.

4. Pengujian Hipotesis Keempat

Pengujian terhadap hipotesis keempat dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari variabel *downsizing*. Hipotesis keempat penelitian ini menyatakan bahwa *downsizing* berpengaruh secara signifikan terhadap *corporate turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. Nilai koefisien regresi sebesar -9,807 dengan signifikansi pada hipotesis sebesar 0,122 dan pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut signifikan karena signifikansi $0,122 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa, *downsizing* tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap keberhasilan *turnaround* perusahaan di sektor perdagangan, jasa dan investasi yang mengalami *financial distress* sehingga H_{a4} tidak dapat didukung.

5. Uji G (secara simultan)

Tabel 9. Uji Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	Df	Sig.
	Step	19,925	4	,001
Step	Block	19,925	4	,001
1	Model	19,925	4	,001

Sumber: Diolah SPSS, 2021

Berdasarkan tabel 9 tersebut, menunjukkan bahwa hasil nilai *Chi-square* sebesar $19,925 > chi-square$ tabel pada DF 3 (jumlah variabel independen 4) yaitu 7,82 atau dengan nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$, sehingga menolak H_0 . Hal ini membuktikan bahwa penambahan variabel *severity*, *free assets*, *firm size* dan *downsizing* dapat memberikan pengaruh nyata terhadap *corporate turnaround*, atau dengan kata lain model pada penelitian ini dinyatakan fit (cocok).

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh *severity* secara signifikan terhadap *corporate turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019

Hasil uji regresi logistik pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *severity* memiliki koefisien regresi yang positif dengan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 (α), artinya variabel *severity* secara positif berpengaruh terhadap *corporate turnaround* perusahaan di sektor perdagangan, jasa dan investasi yang mengalami *financial distress* namun tidak signifikan. Berdasarkan hasil uji tersebut mengartikan bahwa semakin tinggi nilai *z-score* yang mencerminkan tingkat kesehatan atau tingkat kinerja keuangan perusahaan yang baik maka mengindikasikan semakin baik pula dalam mendorong keberhasilan perusahaan dalam melakukan proses *turnaround* yang ditunjukkan dari nilai koefisien regresi yang bernilai positif. Hasil temuan pada penelitian menunjukkan bahwa tidak adanya kesesuaian tanda dengan hipotesis yang telah diajukan, penelitian ini membuktikan bahwa besar kecilnya tingkat keparahan dari kesulitan keuangan yang dialami perusahaan pada sektor perdagangan, jasa dan investasi tidak mempengaruhi berhasil atau tidaknya tindakan *turnaround* yang dilakukan oleh perusahaan. Variabel *severity* pada penelitian ini diukur dengan menggunakan Altman *z-score* yang menggunakan rasio-rasio keuangan sebagai berikut:

$$Z''-score = 6,56 (WC/TA) + 3,26 (RE/TA) + 6,72 (EBIT/TA) + 1,05 (MVE/BVD)$$

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

Hasil uji hipotesis dari variabel *severity* pada penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya oleh (Lestari & Triani, 2013) yang menyatakan bahwa *severity* secara signifikan tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2008-2012, (Marbun & Situmeang, 2014) juga menemukan bahwa *severity* secara signifikan tidak berpengaruh terhadap kemampuan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress* sektor keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2007-2011, penelitian sebelumnya oleh (Wulandari & Gunawan, 2016) yang menemukan bahwa variabel *severity* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* pada perusahaan manufaktur tahun 2011-2014, serta (Animah, 2017) yang menyatakan bahwa severitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* sektor perbankan tahun 2007-2010. Hal ini disebabkan oleh tingkat keparahan dari kesulitan keuangan (*severity*) yang diprosikan oleh analisis *z-score* yang hanya mencakup rasio likuiditas (modal kerja/total aset), rasio profitabilitas (laba ditahan/total aset dan EBIT/total aset), dan rasio *leverage* (ekuitas/total hutang), sedangkan masih banyak rasio-rasio lainnya seperti rasio aktivitas, rasio pertumbuhan dan kecenderungan, rasio penilaian yang dapat digunakan untuk melakukan penilaian terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang mungkin juga berpengaruh terhadap *corporate turnaround* pada penelitian ini. Dengan demikian pengujian untuk penelitian ini secara parsial dan simultan menolak hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa $\Delta Severity$ berpengaruh signifikan terhadap *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019.

Pengaruh *free assets* secara signifikan terhadap *corporate turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019

Hasil uji regresi logistik untuk model analisis menunjukkan bahwa variabel *free assets* memiliki koefisien regresi yang bertanda positif dengan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 (α), artinya ketersediaan *free assets* (aset bebas) memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap

keberhasilan *turnaround* perusahaan di sektor perdagangan, jasa dan investasi yang mengalami *financial distress* selama tahun 2015-2019. Sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan namun memiliki jumlah aset bebas yang cukup akan mempunyai probabilitas (peluang) terhadap kesuksesan yang lebih tinggi dalam melakukan *turnaround*, dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki *free assets* yang cukup. Dengan adanya aset bebas atau aset yang tidak dijamin akan memudahkan perusahaan dalam melanjutkan operasional perusahaan dengan dana tersebut, maupun menggunakan aset yang tidak dijamin untuk keperluan mencari dana tambahan lain kepada debitur.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh (Marbun & Situmeang, 2014) yang menemukan hasil *free assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kemampuan perusahaan yang mengalami masalah keuangan dalam melakukan *corporate turnaround* sektor keuangan di BEI tahun 2007-2011, (Elidawati, Maksun, & Dalimunthe, 2015) menyatakan bahwa *free assets* mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam mencapai keberhasilan *turnaround* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013, dan (Hirmanto, Salim, & ABS, 2018) yang menyatakan bahwa *free assets* berpengaruh signifikan terhadap kemampuan perusahaan yang mengalami masalah keuangan dalam melakukan *corporate turnaround* pada perusahaan manufaktur sektor otomotif yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018. Dengan demikian pengujian variabel *free assets* dalam penelitian ini secara parsial dan simultan menerima hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa *free assets* berpengaruh signifikan terhadap *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019.

Pengaruh *firm size* secara signifikan terhadap *corporate turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019

Hasil uji regresi logistik untuk model analisis menunjukkan bahwa variabel *firm size* memiliki tanda koefisien regresi yang bernilai negatif dengan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 (α), artinya pada penelitian ini variabel *firm size* tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap keberhasilan *turnaround* perusahaan di sektor perdagangan, jasa dan investasi yang mengalami *financial distress* selama periode 2015-2019. Berdasarkan hasil uji regresi logistik tersebut mengartikan bahwa *firm size* (ukuran perusahaan) memiliki hubungan yang negatif dengan upaya perusahaan dalam melakukan putar haluan (*turnaround*). Sehingga dapat dikatakan baik perusahaan yang memiliki ukuran kecil maupun ukuran besar tidak mempengaruhi berhasilnya proses *corporate turnaround*. Secara teori memang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran kecil dianggap memiliki peluang yang kecil untuk dapat bertahan serta berhasil melakukan upaya *turnaround* sedangkan perusahaan yang memiliki ukuran yang besar memiliki peluang yang besar pula untuk dapat berhasil melakukan tindakan putar haluan. Namun, perlu diperhatikan dengan seksama bahwa dalam menjalankan sebuah perusahaan perlu dipertimbangkan dengan matang mengenai struktur serta sistem pengendalian internal perusahaan yang berkaitan dengan pengelolaan aset perusahaan dengan maksimal. Sehingga besar kecil ukuran dari sebuah perusahaan tidak mempengaruhi berhasil atau tidaknya perusahaan dalam melakukan tindakan *turnaround* untuk menyelamatkan perusahaan, jika perusahaan melakukan pengendalian internal yang maksimal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang telah dilakukan peneliti sebelumnya, oleh (Elidawati, Maksun, & Dalimunthe, 2015) yang menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan (*firm size*) secara signifikan tidak berpengaruh terhadap *turnaround* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013, kemudian (Wulandari & Gunawan, 2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan secara signifikan tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014 dan (Theodorus & Hapsari, 2016) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan dalam mempengaruhi keberhasilan perusahaan di industri makanan dan minuman yang mengalami *financial distress* tahun 2011-2015. Dengan demikian pengujian variabel

firm size dalam penelitian ini secara parsial dan simultan menolak hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh signifikan terhadap *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019.

Pengaruh *downsizing* secara signifikan terhadap *corporate turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019

Hasil uji regresi logistik untuk model analisis menunjukkan bahwa variabel *downsizing* memiliki tanda koefisien regresi negatif dengan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 (α), artinya bahwa variabel *downsizing* tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap keberhasilan *corporate turnaround* pada sektor perdagangan, jasa dan investasi yang mengalami *financial distress* selama periode 2015-2019. Berdasarkan hasil uji regresi logistik tersebut *downsizing* memiliki tanda koefisien negatif, yang berarti kegiatan penghematan yang dilakukan dengan mengurangi jumlah karyawan pada sektor perdagangan, jasa dan investasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap berhasilnya proses *turnaround* yang dilakukan perusahaan dalam rangka menanggulangi kondisi kesulitan keuangan yang mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Hasil temuan pada penelitian ini menunjukkan bahwa tidak adanya kesesuaian tanda dengan hipotesis yang telah diajukan, hal ini memiliki makna bahwa strategi *downsizing* yang dilakukan dengan mengurangi aset perusahaan yang kecil mengindikasikan kemungkinan tingkat keberhasilan *turnaround* semakin kecil. Sebaliknya perusahaan yang melakukan kebijakan pengurangan aset secara besar-besaran akan memiliki peluang berhasil yang lebih besar pula. Hasil temuan pada penelitian ini menunjukkan bahwa *downsizing* secara signifikan tidak berpengaruh terhadap *corporate turnaround* pada perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi dimungkinkan karena perbedaan jenis perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Pada jenis perusahaan tertentu, strategi *downsizing* dengan melakukan pengurangan karyawan terkadang bukanlah langkah yang tepat untuk memperoleh serta meningkatkan daya saing perusahaan terhadap perusahaan sejenis. Perusahaan-perusahaan di Indonesia banyak menggunakan tenaga manusia (padat karya) sehingga apabila dilakukan pengurangan karyawan secara besar-besaran perusahaan justru akan mematikan usaha ketika terjadi penurunan perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya yakni (Lestari & Triani, 2013) yang menyatakan bahwa *downsizing* memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2008-2012, (Astuty & Ningsih, 2014) menemukan bahwa *downsizing* memiliki hubungan negatif namun tidak signifikan terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2012, (Elidawati, Maksum, & Dalimunthe, 2015) menyatakan bahwa *downsizing* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kemampuan perusahaan yang mengalami *financial distress* dalam mencapai keberhasilan *turnaround* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013, (Wulandari & Gunawan, 2016) menyatakan bahwa *downsizing* secara signifikan tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014, (Suhfriahtiningsih & Fidiana, 2017) menemukan hasil *downsizing* atau *asset retrenchment* secara signifikan tidak berpengaruh terhadap probabilitas *recovery* pada perusahaan manufaktur tahun 2011-2014, serta (Hirmanto, Salim, & ABS, 2018) yang menunjukkan bahwa *downsizing* tidak berpengaruh terhadap *turnaround* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018. Dengan demikian pengujian untuk penelitian ini secara parsial menolak hipotesis keempat (H_4) yang menyatakan bahwa variabel *downsizing* berpengaruh secara signifikan terhadap *corporate turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan hasil penelitian yang telah diuraikan pada bab 4, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa:

1. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *severity* secara signifikan tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* sektor perdagangan, jasa, dan investasi selama tahun 2015-2019.
2. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *free assets* memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap keberhasilan *corporate turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* sektor perdagangan, jasa dan investasi selama tahun 2015-2019.
3. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *firm size* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap keberhasilan *corporate turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* sektor perdagangan, jasa, dan investasi selama tahun 2015-2019.
4. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *downsizing* secara signifikan tidak memiliki pengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress* sektor perdagangan, jasa, dan investasi selama tahun 2015-2019.

SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah diuraikan, maka saran-saran yang dapat diberikan berkaitan dengan penelitian serta peningkatan kinerja keuangan perusahaan khususnya sektor perdagangan, jasa dan investasi di Indonesia sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan: Perusahaan pada sektor perdagangan, jasa dan investasi hendaknya memperhatikan pentingnya pengelolaan cadangan aset yang dimiliki perusahaan diluar dari besarnya aset yang dimiliki untuk kegiatan operasional perusahaan, sehingga dengan adanya pengelolaan aset yang baik ketika perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan maka perusahaan akan lebih siap dan mampu untuk bertahan dengan cadangan aset yang masih dimiliki oleh perusahaan.
2. Bagi Investor: Investor maupun calon investor sebelum melakukan keputusan investasi pada perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi sebaiknya memperhatikan dengan baik kondisi keuangan perusahaan yang tercermin dari laporan keuangan perusahaan yang telah di publikasikan di laman resmi Bursa Efek Indonesia. Untuk dapat melihat kondisi keuangan perusahaan sedang sehat maupun mengalami *financial distress* calon investor dan investor dapat melihat dari laba operasi perusahaan serta melakukan analisis prediksi kebangkrutan menggunakan metode Altman *z-score* sehingga dapat diketahui kondisi keuangan perusahaan yang sesungguhnya dan meminimalkan risiko investasi.
3. Bagi Peneliti selanjutnya: Adapun saran yang diberikan sebagai pertimbangan untuk meningkatkan kualitas penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah objek penelitian sehingga cakupan penelitian lebih luas dan dapat membandingkan setiap sektor, seperti sektor manufaktur, sektor keuangan, sektor makanan dan minuman, dan sektor lainnya. Dengan sampel penelitian yang lebih banyak dan hasil yang beragam dapat dibandingkan dengan penelitian-penelitian sebelumnya serta alat analisis yang digunakan untuk menentukan kategori perusahaan mengalami *financial distress* dapat menggunakan analisis *springate*, analisis *Zmijewski*, analisis *grover*, maupun analisis *Foster* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* guna memperoleh *turnaround* perusahaan. Penelitian selanjutnya juga dapat memperpanjang periode penelitian sehingga penelitian selanjutnya memperoleh hasil yang lebih baik dan lebih akurat. Selain itu, berdasarkan uji koefisien determinasi yang menunjukkan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 52,7% variabel independen yang digunakan pada penelitian ini dapat menjelaskan variabel *corporate turnaround* dan masih terdapat 47,3% faktor lain diluar penelitian ini, maka pada penelitian selanjutnya dapat menambahkan faktor lain penelitian ini baik dari faktor internal perusahaan maupun yang berasal dari

eksternal perusahaan seperti variabel *expenses retrenchment*, *CEO turnover*, restrukturisasi utang, *leverage*, tingkat inflasi, pertumbuhan ekonomi, *strategi low cost*, *product differentiation*, *good corporate governance*, ukuran karyawan perusahaan, dan ukuran produktifitas modal perusahaan yang mungkin juga berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*.

DAFTAR PUSTAKA

- Animah. (2017). *Determinant Corporate Turnaround*. *Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram*, II, 1-21.
- Arifin, A. Z. (2018). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Zahir Publishing.
- Astuty, P., & Ningsih, S. S. (2014). Determinan Keberhasilan Turn Around pada Perusahaan yang Mengalami *Financial distress* (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2012). *Jurnal Ekonomi*, Volume 16 Nomor 3.
- Bursa Efek Indonesia. (2017;2018;2019). *Laporan Keuangan Tahunan*. Dipetik Oktober 6, 2020, dari <https://www.idx.co.id/>
- Cinanta, I. G., & Merkusiwati, N. K. (2015). Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators, dan *Firm size* Pada *Financial distress*. *E-Jurnal Akuntansi*, X.
- Elidawati, Maksum, A., & Dalimunthe, M. L. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keberhasilan *Turnaround* Pada Perusahaan Yang Mengalami *financial distress* Di Bursa Efek Indonesia. *Prosiding SNaPP2015 Sosial, Ekonomi, dan Humaniora*.
- Finishtya, F. C. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Proses *Turnaround* Perusahaan Dengan Komisaris Independen Sebagai Variabel Moderator. *Akuntansi dan Manajemen*, 27.
- Hirmanto, J. S., Salim, M. A., & ABS, M. K. (2018). Pengaruh *Downsizing*, *Free assets*, Dan *Firm size* Terhadap Corporate *Turnaround* Studi Perusahaan Manufaktur Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018. *e – Jurnal Riset Manajemen*.
- IDN Financials, *Laporan Keuangan Tahunan 2015, 2016, 2017, 2018 dan 2019*. <https://www.idnfinancials.com/>. (diakses pada 9 Oktober 2020)
- Lestari, R. D., & Triani, N. A. (2013). Determinan Keberhasilan *Turnaround* Pada Perusahaan Yang Mengalami *Financial distress*. *Ilmu Manajemen*, I.
- Manimala, M. J., & Panicker, S. (2011). *Successful Turnarounds: The Role of Appropriate Entrepreneurial Strategies*. *Indian Institute of Management Bangalore*.
- Marbun, H. A., & Situmeang, C. (2014). *Financial distress* Dan Corporate *Turnaround*. *Simposium Nasional Akuntansi 17*.
- Nastiti, P. R., & Pangestuti, I. R. (2016). Pengaruh *Firm size*, *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). *E-Jurnal Undip*.
- Pearce II, J., & Robinson, R. B. (2013). *Manajemen Strategis : Formulasi, Implementasi, dan Pengendalian*. Canada: Salemba Empat.
- Suhfriahtiningsih, E., & Fidiana. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keberhasilan Proses *Turnaround* Pada Perusahaan Manufaktur. *Ilmu dan Riset Akuntansi*, VI.
- Sulaiman, S. R. (2016). *Pertumbuhan Ekonomi 2015 Terendah dalam Enam Tahun Terakhir*. Dipetik Februari 16, 2021, dari <https://money.kompas.com/>
- Theodorus, M. G., & Hapsari, Y. D. (2016). Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Keberhasilan *Turnaround* Pada Perusahaan Yang Mengalami *Financial distress* Di Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011 - 2015. *Universitas Khatolik Indonesia Atma Jaya*
- Wulandari, N., & Gunawan, B. (2016). Analisis Determinan Keberhasilan Turnarou nd Pada Perusahaan Yang Mengalami Kondisi *Financial distress*. VIII.