

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

Ni Nyoman Putu Martini¹, Hana Erinda Nur Avif², Ahmad Izzudin³
Universitas Muhammadiyah Jember¹, Universitas Muhammadiyah Jember²,
Universitas Muhammadiyah Jember³

Pos-el: ninyomanputu@unmuhjember.ac.id¹, hanaerin6@gmail.com², 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.

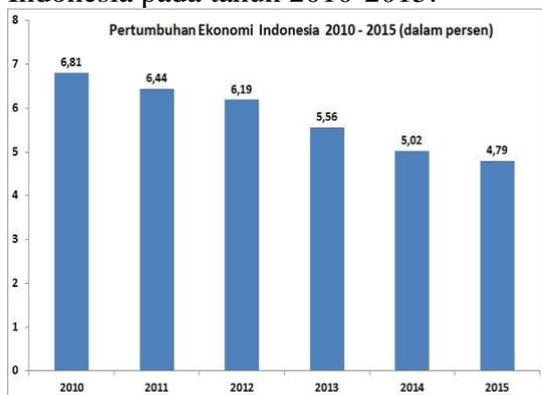
Keywords: *Financial Distress, Corporate Turnaround, Altman Z-score Model*

1. 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.

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.

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.

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.

Kesulitan Keuangan (*Financial Distress*)

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.

Kesulitan keuangan menurut pendapat (Kristanti, 2019), merupakan suatu situasi ketika sebuah perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya. Kondisi kesulitan keuangan terjadi sebagai tanda awal sebelum pada akhirnya hal yang paling buruk akan bisa terjadi, yaitu kebangkrutan.

(Fahmi, 2017) menyatakan bahwa *financial distress* dimulai dari ketidakmampuan dalam memenuhi

kewajiban-kewajibannya, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk kewajiban likuiditas, dan juga termasuk kewajiban dalam kategori solvabilitas.

Kesulitan keuangan perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *Multiple Discriminant Analysis* yang pertama kali di kemukakan oleh Edward I. Altman dengan rumus:

$$Z''\text{-score} = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Dengan keterangan:

$Z'' = \text{bankruptcy index}$

$X_1 = \text{working capital} / \text{total assets}$

$X_2 = \text{retained earnings} / \text{total assets}$

$X_3 = \text{earning before interest and taxes} / \text{total assets}$

$X_4 = \text{book value equity} / \text{total liabilities}$

Putar Haluan (*Turnaround*)

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.

Putar haluan (*turnaround*) menurut (Pearce II & Robinson, 2013), merupakan strategi utama berupa pengurangan biaya dan pengurangan aset oleh perusahaan untuk bertahan hidup dan pulih dari penurunan laba. Proses putar haluan yang dinyatakan oleh (Pearce II & Robinson, 2013) diawali dengan gambaran mengenai faktor-faktor eksternal dan internal yang menyebabkan penurunan kinerja dari suatu perusahaan.

$\Delta Severity$ of *Financial Distress*

Menurut (Lestari & Triani, 2013), $\Delta severity$ merupakan faktor situasi yang mempengaruhi keberhasilan *turnaround Z-score*, yang mencerminkan kondisi internal atau kinerja keuangan perusahaan karena mencakup rasio keuangan perusahaan. Pengukuran $\Delta severity$

perusahaan mengacu pada pengukuran yang dikembangkan oleh Lestari dan Triani (2013) melalui selisih antara nilai *Z-score* tahun pertama (Z1) dengan nilai *Z-score* tahun kedua (Z2).

Free assets

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. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan tetapi memiliki aset yang cukup dapat meningkatkan peluangnya bertahan hidup karena mereka dapat mengumpulkan uang ekstra yang dibutuhkan untuk pemulihan mereka (Chenchehene & Mensah, 2014).

Pengukuran *free asset* yang dimiliki oleh perusahaan mengacu pada pengukuran yang dikembangkan oleh (Wulandari & Gunawan, 2016). Rumus perhitungan *free assets* sebagai berikut:

$$\text{Free assets (FA)} = \left(1 - \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}\right)$$

Firm size

Menurut (Cinantya & Merkusiwati, 2015), ukuran suatu perusahaan menggambarkan seberapa besar total aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Sedangkan (Elidawati, Maksun, & Dalimunthe, 2015) menyatakan bahwa *firm size (firm size)* yaitu gambaran tentang besar kecilnya suatu perusahaan berdasarkan total aset maupun penjualan perusahaan.

Indikator ukuran dari sebuah perusahaan dapat dilihat dari total aset, total penjualan, nilai saham. Selain itu, indikator ukuran besarnya organisasi tercermin dalam jumlah orang dalam organisasi atau jumlah karyawan (Koton, 2019). Mengacu pada penelitian sebelumnya oleh (Wulandari & Gunawan, 2016) *firm size* dapat diukur dengan rumus berikut:

$$\text{Size} = \text{Ln} (\text{Total Assets})$$

Downsizing

Menurut (Hajar, 2019), pengurangan (*retrenchment*) adalah strategi penataan ulang perusahaan melalui pengurangan biaya dan aktiva untuk memulihkan penurunan penjualan dan laba. Strategi ini dapat digunakan ketika perusahaan memiliki kemampuan tertentu, tetapi selalu gagal memenuhi tujuan dan sasaran. Perusahaan perlu melakukan strategi ini karena mereka mengalami ketidakefisienan, moral karyawannya buruk, dan keuntungannya rendah sehingga posisinya menjadi paling lemah dalam industri (Hubeis & Mukhamad, 2014). Pengukuran *downsizing* perusahaan mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh (Wulandari & Gunawan, 2016).

$$\text{Downsizing} = TAt - \frac{TAt-1}{TAt-1}$$

2. METODE PENELITIAN

Metode pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan metode dokumentasi berupa data laporan keuangan perusahaan pada tahun 2015-2019. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang didapatkan dari situs resmi BEI dan IDN Finansials dengan sampel perusahaan yang mengalami *financial distress* dan berhasil *turnaround* sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019 sebanyak 8 perusahaan. Metode analisis data pada penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik, dimana regresi logistik digunakan untuk menguji apakah variabel *severity*, *free assets*, *firm size*, dan *downsizing* mempengaruhi keberhasilan *corporate turnaround*.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan kriteria pemilihan 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 Penelitian**1. Hasil analisis statistik deskriptif**

Analisis ini meliputi nilai minimum, maksimum, *mean* dan standar deviasi pada tahun 2015-2019 dengan menggunakan program SPSS 26 yang dapat dilihat pada tabel 2. sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil analisis statistik deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation Statistic
SEVERITY	40	-3,80	10,90	0,5925	2,59649
FREE ASSETS	40	0,22	0,89	0,5703	0,18090
FIRM SIZE	40	16,10	28,10	24,8500	4,12621
DOWNSIZING	40	-0,89	0,45	0,0265	0,21804
TURNAROUND	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 International Tbk tahun 2019, serta nilai *mean* -0,0265 dengan standar deviasi 0,2180.

2. Hasil analisis regresi logistik**a. Uji Keseluruhan Model (*Overall model fit test*)**

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

Tabel 3. Uji overall model fit block 0

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

Sumber: Diolah SPSS, 2021

Tabel 4. Uji overall model fit block 1

-2 LL	Coefficients				
	Constant	SEV	FREAS	FIRM SIZE	DOWNSIZING
38,786	-,522	,065	5,430	-,095	1,418
36,058	-,574	,159	7,304	-,133	3,551
34,923	-,201	,276	8,260	-,168	6,655
34,636	-,255	,361	9,037	-,204	9,164
34,624	-,350	,381	9,316	-,213	9,780
34,624	-,354	,382	9,331	-,214	9,807
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. 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).

b. Uji kelayakan model regresi

Tabel 5. Uji Kelayakan Model Regresi

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

Sumber: Diolah SPSS, 2021

Berdasarkan tabel 5 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, H_0 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.

c. Uji koefisien determinasi

Tabel 6. Uji Koefisien Determinasi

<i>-2 Log likelihood</i>	<i>Cox & Snell R Square</i>	<i>Nagelkerke R Square</i>
34,624 ^a	0,392	0,527

Sumber : Diolah SPSS, 2021

Pada Tabel 6 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.

d. Uji hipotesis

Uji hipotesis pada penelitian ini dengan melakukan uji *wald* dan uji *G*. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai dari *Wald-statistic* dengan nilai *Wald* tabel, maupun

berdasarkan nilai signifikansi. Sedangkan Pengujian secara simultan (Uji *G*) dilakukan dengan memperhatikan nilai *Chi-Square* pada tabel 7. berikut ini:

Tabel 7. Uji Koefisien Regresi Logistik

Variabel	B	S.E	Wald	Df	Sig.
<i>SEVE</i>	0,3	0,2	1,905	1	0,167
<i>RITY</i>	82	77			
<i>FREE ASSET</i>	9,3	3,7	6,174	1	0,013
<i>ASSET</i>	31	55			
<i>FIRM SIZE</i>	-0,2	0,1	2,370	1	0,124
<i>SIZE</i>	14	39			
<i>DOW NSIZI</i>	-9,8	6,3	2,396	1	0,122
<i>NG</i>	07	35			
Constant	,354	2,902	0,015	1	0,903

Sumber: Diolah SPSS, 2021

Persamaan dari hasil analisis regresi logistik untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

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

- Nilai intercept persamaan regresi diatas adalah sebesar 3,547 dengan nilai *odds ratio* sebesar 0,903. Hal ini berarti peluang perusahaan berhasil *turnaround* adalah sebesar 0,903 dibandingkan peluang perusahaan tidak berhasil *turnaround* dengan asumsi semua variabel bebas bernilai 0.
- Variabel *severity* memiliki koefisien regresi 0,382 dengan nilai *odds ratio* sebesar 0,167, hal ini berarti apabila *severity* meningkat satu satuan maka peluang perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi berhasil melakukan *corporate turnaround* akan meningkat sebesar 0,167 kali dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan.
- Variabel *free assets* memiliki koefisien regresi 9,331 dengan nilai *odds ratio* sebesar 0,013, hal ini berarti apabila *free assets* meningkat satu satuan maka peluang perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi berhasil melakukan *corporate turnaround* akan meningkat sebesar

0,013 kali dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan.

- d. Variabel *firm size* memiliki koefisien regresi -0,214 dengan nilai signifikansi sebesar 0,124, hal ini berarti apabila *firm size* meningkat satu satuan maka peluang perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi berhasil melakukan *corporate turnaround* akan menurun sebesar 0,124 kali dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan.
- e. Sedangkan variabel *downsizing* memiliki koefisien regresi -9,807 dengan nilai signifikansi sebesar 0,122, hal ini berarti apabila *downsizing* meningkat satu satuan maka peluang perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi berhasil melakukan *corporate turnaround* akan menurun sebesar 0,122 kali dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan.

Uji G (secara simultan)

Tabel 8. Uji Omnibus Tests of Model Coefficients

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

Sumber: Diolah SPSS, 2021

Berdasarkan tabel 8 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 H₀. 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

$\Delta Severity$ merupakan salah satu alat yang penting untuk mengetahui tingkat keberhasilan *turnaround* yang dapat dilihat dari tingkat kepelikan atau keparahan yang sedang dialami oleh perusahaan yang sedang sakit. *Severity* atau tingkat keparahan dari kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan pada sektor perdagangan, jasa dan investasi pada penelitian ini diukur dengan menggunakan analisis model diskriminan (Altman Z-score). *Corporate turnaround* merupakan strategi yang dilakukan untuk membenah atau perbaikan kondisi bisnis yang ada sekarang melalui pencarian metode lain agar perusahaan efisien, penghapusan produk yang tidak menguntungkan, pengurangan angkatan kerja yang tidak produktif, pemotongan aktivitas yang tidak perlu dilakukan, merapikan distribusi (Suci, 2015).

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:

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

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

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

Free assets adalah jumlah aset yang masih dimiliki perusahaan setelah dikurangi dengan total hutang perusahaan dan tidak menjadi jaminan dalam hutang kepada kreditur. Ketersediaan *free assets* yang dimiliki perusahaan pada sektor perdagangan, jasa dan investasi dapat menjadi pembeda antara perusahaan yang akan sukses ataukah gagal dalam melakukan putar haluan (*turnaround*), *free assets* dapat digunakan untuk mencari dana ataukah untuk melanjutkan biaya operasional perusahaan. Sedangkan *corporate turnaround* adalah strategi yang dilakukan untuk pembenahan atau perbaikan kondisi bisnis yang ada sekarang melalui pencarian metode lain agar perusahaan efisien, penghapusan produk yang tidak menguntungkan, pengurangan angkatan kerja yang tidak produktif, pemotongan aktivitas yang tidak perlu dilakukan, merapikan distribusi (Suci, 2015).

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 dijaminkan akan memudahkan perusahaan dalam melanjutkan operasional perusahaan dengan dana tersebut, maupun menggunakan aset yang tidak dijaminkan 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, Maksum, & 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 (H₂) 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

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. *Corporate turnaround* adalah strategi yang dilakukan untuk pembenahan atau perbaikan kondisi bisnis yang ada sekarang melalui pencarian metode lain agar perusahaan efisien, penghapusan produk yang tidak menguntungkan, pengurangan angkatan kerja yang tidak produktif, pemotongan aktivitas yang tidak perlu dilakukan, merapikan distribusi (Suci, 2015).

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, Maksam, & 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

Downsizing adalah strategi yang dilakukan perusahaan dengan melakukan perampingan aset atau sumber daya yang dimiliki perusahaan dengan cara melakukan pengurangan sejumlah karyawan. Cara ini biasanya dapat meningkatkan *profit* perusahaan, pangsa pasar, produktivitas karyawan, kualitas kerja dan pelayanan pelanggan. Dengan adanya strategi *downsizing* perusahaan dapat melakukan perombakan ulang struktur dalam organisasi ataupun mengurangi aset yang dapat mendorong efisiensi. Penerapan strategi *downsizing* dapat pula membuka kesempatan yang besar akan suksesnya proses *corporate turnaround* pada perusahaan yang sedang mengalami *financial distress*. *Corporate turnaround* adalah strategi yang dilakukan untuk membenah atau perbaikan kondisi bisnis yang ada sekarang melalui pencarian metode lain agar perusahaan efisien, penghapusan produk yang tidak menguntungkan, pengurangan angkatan kerja yang tidak produktif, pemotongan aktivitas yang tidak perlu dilakukan, merapikan distribusi (Suci, 2015).

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 (H₄) 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.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan hasil penelitian yang telah diuraikan, 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.
- Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu: hanya dilakukan pada sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019 dengan jumlah sampel 8 perusahaan dan jumlah data 40 data laporan keuangan. Penelitian ini hanya meneliti perusahaan yang mengalami *financial distress* dengan melihat dari hasil analisis Altman *z-score*.
- ### 5. DAFTAR PUSTAKA
- Altman, E. I., Hotchkiss, E., & Wang, W. (2019). *Corporate Financial distress, Restructuring, and Bankruptcy: analyze leveraged finance, distressed debt, and bankruptcy*. (Fourth ed.). Canada: John Wiley & Sons.
- Arifin, A. Z. (2018). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Zahir Publishing.
- Animah. (2017). Determinant Corporate Turnaround. *Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram, II*, 1-21.
- 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/>
- Chenchehene, J., & Mensah. (2014). Corporate Survival: Analysis of *Financial distress* and Corporate Turnaround of the UK Retail Industry. *International Journal of Liberal Arts and Social Science, II*.
- Cinantya, 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 Mengalamifinancial distress Di Bursa Efek Indonesia. *Prosiding SNaPP2015 Sosial, Ekonomi, dan Humaniora*.
- Fahmi, I. (2017). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Finishtya, F. C. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Proses Turnaround Perusahaan Dengan Komisaris Independen Sebagai Variabel Moderator. *Akuntansi dan Manajemen, 27*.
- Hajar, I. (2019). *Manajemen Strategik: Konsep Keunggulan Bersaing*. Yogyakarta: Andi.
- Hubeis, M., & Mukhamad, N. (2014). *Manajemen Strategik dalam Pengembangan Daya Saing Organisasi*. Jakarta : PT Elex Media Komputindo.
- 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)
- Koton, Y. (2019). *Restrukturisasi Organisasi: Teori Aplikasi dalam Mengefektifkan Pengelolaan Keuangan Daerah*. Sleman: Deepublish Publisher.
- Kristanti, F. T. (2019). *Financial distress*. Malang: Inteligencia Media.
- Lestari, R. D., & Triani, N. A. (2013). Determinan Keberhasilan Turnaround Pada Perusahaan Yang Mengalami *Financial distress*. *Ilmu Manajemen, 1*.
- Manimala, M. J., & Panicker, S. (2011). *Succesful 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*.