

**CORPORATE TURNAROUND
PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI NEGARA NEGARA ASEAN-5**

Irene Rini Demi Pangestuti
irenerinidp1960@gmail.com
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universtas Diponegoro

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, *free assets*, *asset retrenchment*, dan *institutionalOwnership* terhadap *corporate turnaround* perusahaan manufaktur yang *Go Public* pada Bursa Efek di 5 negara Asean, yang sebelumnya mengalami *financial distress*. *Financial distress* dan strategi *turnaround* memiliki keterkaitan karena keberhasilan suatu perusahaan terlepas dari kondisi *financial distress* ditentukan oleh keberhasilan *turnaround* yang dilakukan. Kondisi *financial distress* dapat menyebabkan berbagai kerugian yang harus ditanggung oleh pemegang saham, kreditur, manajer, dan pemasok bahan baku yang apabila kondisi ini tidak tertangani akan menyebabkan kebangkrutan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih menggunakan cara *purposive sampling* dan diperoleh sampel untuk Indonesia 13 perusahaan, Malaysia 16 perusahaan, Philippines 14 perusahaan, Singapore 23 perusahaan dan Thailand 25 perusahaan. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan metode analisis regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan, probabilitas *corporate turnaround* dipengaruhi positif oleh ukuran perusahaan dan dipengaruhi negatif oleh kepemilikan institusional, yang memberikan makna bahwa semakin besar aset perusahaan akan menyebabkan probabilitas terjadinya *corporate turnaround* semakin besar, dan semakin besar porsi kepemilikan institusional probabilitas terjadinya *corporate turnaround* semakin kecil. Sedangkan *free assets*, dan *asset retrenchment* tidak berpengaruh terhadap *corporate turnaround*.

Kata kunci: *Corporate Turnaround*, ukuran perusahaan, *free assets*, *asset retrenchment*, dan *Institutional ownership*

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the effect of firm size, free assets, asset retrenchment, and institutional ownership on corporate turnaround of manufacturing companies listing on the Securities Exchange of 5 ASEAN countries, which previously experienced financial distress. Financial distress and turnaround strategies are linked as company's success, regardless of financial distress, is determined by the success of the turnaround. The condition of financial distress can cause various losses that must be borne by the shareholders, creditors, managers, and suppliers of raw materials that, if this condition is not handled, will lead to bankruptcy. Using purposive sampling technique, sample was selected that consists of 13 Indonesia companies, 16 Malaysia companies, 14 the Philippines companies, 23 Singapore companies and 25 Thailand companies. Data was analyzed using logistic regression analysis method. The study found that probability of corporate turnaround is positively influenced by firm size and negatively influenced by institutional ownership. This means that the greater asset of the firm, the greater probability of corporate turnaround, and the greater the portion of institutional ownership the less probability of corporate turnaround. Other variables, free assets, and asset retrenchment, were found do not affect corporate turnaround.

Keywords: *Corporate Turnaround*, company size, *free assets*, *asset retrenchment*, and *Institutional ownership*

PENDAHULUAN

Perusahaan yang mengalami *Financial distress* menunjukkan terganggunya likuiditas dan arus kas operasi perusahaan tidak mampu memenuhi setiap kewajiban perusahaan. Penurunan profitabilitas yang berdampak pada

kesulitan keuangan perusahaan atau *financial distress* dapat dialami oleh setiap perusahaan, baik perusahaan besar maupun kecil. Kondisi *Financial distress* harus segera dideteksi lebih awal, kemudian melakukan analisis terhadap kondisi *financial distress* dan menentukan strategi *turnaround* yang tepat. Keberhasilan

suatu perusahaan bebas dari kondisi *financial distress* ditentukan oleh keberhasilan *turnaround*-nya. Kondisi *financial distress* dapat menyebabkan berbagai kerugian yang harus ditanggung oleh *stake holder*.

Studi mengenai kesulitan keuangan dan kebangkrutan perusahaan, diawali oleh Beaver (1966) yang melakukan pengujian dengan membedakan *cash flow to total debt, net income to total assets, total debt to total assets, working capital to total assets*, dan *current ratio*, kemudian dilanjutkan oleh Altman (1968) dengan menemukan model *Z_i score*, untuk menentukan prediksi kesulitan keuangan perusahaan. Model *Z_i score* telah direvisi beberapa kali (Altman, 1983; Altman, Hartzell, Peck, 1995). Kegagalan keuangan atau kebangkrutan merupakan konsekuensi dari perusahaan yang beroperasi secara tidak efisien Junare et al (2012).

Efisiensi merupakan salah satu strategi yang dapat dilakukan oleh perusahaan yang mengalami *financial distress* agar dapat melakukan *corporate turnaround*, dengan melakukan pengurangan aset maupun pemotongan biaya operasional. Aktivitas efisiensi sumber daya atau *retrenchment* adalah strategi yang penting dalam kesuksesan proses *turnaround* (Robbin dan Pearce, 1992). Namun berlawanan dengan penemuan Smith & Graves (2005) yang membuktikan bahwa perusahaan yang tidak menjual aset (tidak melakukan *retrenchment*) berpengaruh positif terhadap keberhasilan proses *turnaround*. Demikian juga penelitian Baker dan Mone (1994) tidak menemukan bahwa pengurangan aset akan membantu kesuksesan *turnaround*.

Ukuran perusahaan (*firm size*) terbukti berperan penting dalam kesuksesan *turnaround* perusahaan. Aset perusahaan yang semakin besar akan memberikan dukungan yang semakin besar dalam melakukan *corporate turnaround* (Smith dan Graves, 2005; Marbun dan Situmeang, 2014; Zeni dan Ameer, 2010; Pant, 1986), namun tidak sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Francis dan Desai (2005).

Free asset menunjukkan besarnya total aset yang masih ada setelah dikurangi total hutang. Tersedia *free asset* yang besar menunjukkan tersedianya aset untuk memenuhi kewajiban

yang akan meningkatkan kepercayaan kreditur dan memudahkan perusahaan memperoleh tambahan dana untuk melakukan *turnaround* (Smith & Graves, 2005). Terbukti *Free asset* yang besar serta didukung kemudahan memperoleh tambahan dana, perusahaan yang mengalami *financial distress* akan berhasil melakukan *corporate turnaround* (White, 1989; Routledge dan Gadenne; 2000; Marbun dan Situmeang, 2014). Namun hasil penelitian Chenchenhene dan Mesah (2014) menunjukkan bahwa *free assets* tidak mempengaruhi *corporate turnaround*.

Masih terdapat inkonsistensi hasil penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan, *free assets*, *assets retrenchment* terhadap *corporate turnaround*, sehingga masih perlu dilakukan penelitian di perusahaan-perusahaan yang listing di bursa efek 5 negara Asean mengenai pengaruh ukuran perusahaan, *free assets*, *assets retrenchment* dan kepemilikan institusional perusahaan yang mengalami *financial distress* dalam melakukan *corporate turnaround*.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Indikator Terjadinya *Financial distress*

Laporan keuangan merupakan laporan mengenai posisi kemampuan dan kinerja keuangan perusahaan. Francis dan Desai (2005), mengukur kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan ROI (*Return on Investment*) yang dibandingkan dengan tingkat keuntungan bebas risiko dalam jangka waktu 6 tahun. Indikator lain yang menunjukkan suatu perusahaan mengalami *financial distress* antara lain ditandai dengan arus kas yang lebih kecil daripada hutang jangka panjang (Whitaker, 1999), atau jika selama 2 tahun mengalami laba bersih operasi negatif dan selama lebih dari 1 tahun tidak melakukan pembayaran dividen (Almilia & Kristijadi, 2003).

Strategi Recovery Corporate Turnaround

Schendel (1976) menyatakan bahwa strategi *recovery* dapat diklasifikasikan menjadi dua, yaitu:

1. Orientasi Efisiensi (*Efficiency Oriented*)

Jika penurunan kinerja perusahaan berasal dari operasi yang tidak efisien maka perusahaan harus mengadopsi strategi ini seperti dengan pemotongan biaya dan pengurangan aset.

2. Orientasi Usaha (*Entrepreneurial Oriented*)

Apabila strategi perusahaan tidak relevan lagi maka perusahaan harus membuat perubahan yang cocok dengan pasar yang dihadapi dengan menggunakan strategi ini.

Barker dan Mone (1994) menguraikan 4 tahap kondisi selama siklus penurunan kinerja perusahaan dan *turnaround*, yaitu:

- a. Tahap pertama perusahaan berada di puncak kinerja keuangan dari 2 tahun sebelumnya.
- b. Tahap kedua, kinerja keuangan perusahaan berada dalam titik terendah setelah mengalami penurunan kinerja dan berada dalam kondisi *financial distress*.
- c. Tahap ketiga, perusahaan berada dalam kondisi sukses *turnaround* atau justru gagal.

Bibeault (1982), Pearce dan Robbins (1993), Arogyaswamy et.al (1995) dalam Smith & Graves (2005), mengamati bahwa proses *turnaround* terdiri dari 2 bagian, yaitu:

1. Menahan penurunan (*decline stemming strategy*)
2. Strategi pemulihan (*recovery strategy*)

Decline stemming strategy bertujuan untuk menstabilisasi kondisi keuangan perusahaan dengan pengumpulan dukungan pemegang saham, menghilangkan ketidakefisienan (*efficiency oriented strategy*) dan menstabilkan suasana internal perusahaan. Ketika kondisi keuangan perusahaan stabil, maka harus diputuskan strategi perbaikan/*recovery* yang akan diikuti membaiknya profitabilitas atau mengusahakan pertumbuhan (*entrepreneurial oriented*).

Ukuran Perusahaan (Size) dan *Corporate turnaround*

Ukuran perusahaan memainkan peran yang penting yang berpengaruh positif terhadap keberhasilan *turnaround* karena ukuran perusahaan merupakan sumber daya yang nyata. Perusahaan besar mempunyai sumber daya yang lebih luas dan mempunyai lebih banyak pilihan untuk menentukan strategi *corporate turnaround* (Smith dan Graves, 2005), dan ditunjang oleh Teori Kelembagaan (*Institutional Theory*) yang menyatakan bahwa gagasan pertumbuhan bisnis "*larger is better than smaller*" tertanam di lingkungan kelembagaan organisasi.

Perusahaan-perusahaan besar pada dasarnya merupakan perusahaan yang mempunyai aset yang besar, memiliki lebih banyak instrumen yang dapat digunakan untuk menyelamatkan perusahaan dari keadaan *financial distress*. Instrumen tersebut antara lain kemampuan perusahaan yang lebih mudah dalam mendapatkan dana yang digunakan sebagai tindakan penyelamatan perusahaan dalam kondisi *financial distress* untuk menambah modal perusahaan. Sehingga, perusahaan yang besar lebih sukses melakukan *corporate turnaround* (Marbun dan Situmeang, 2014).

H1: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *corporate turnaround*

Free Assets dan corporate turnaround

Besaran jumlah *free assets* (aset bebas) merupakan besarnya aset diluar kewajiban perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan, merupakan salah satu hal yang sangat menentukan apakah sebuah perusahaan mampu melalui masa *corporate turnaround*. Perusahaan yang memiliki jumlah *free assets* yang cukup akan lebih mudah untuk menghindari kebangkrutan dikarenakan *free assets* akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh tambahan dana yang dibutuhkan untuk membantu perusahaan keluar dari masalah *financial distress* dan lebih cepat melakukan *Corporate turnaround* (Marbun dan Situmeang, 2014; Chenchehene dan Mensah, 2014). Perusahaan yang tertekan secara finansial tetapi memiliki *free assets* yang cukup dapat meningkatkan peluang kelangsungan berjalannya perusahaan karena mampu

mengumpulkan uang tambahan yang diperlukan untuk pemulihan perusahaan, karena dengan semakin besar *free assets*, akan meningkatkan kepercayaan kreditur. Oleh karena itu ketersediaan *free assets* merupakan faktor penting dalam keberhasilan *corporate turnaround*.

H2: *Free Assets* berpengaruh positif terhadap *corporate turnaround*

Assets retrenchment dan Corporate turnaround
Retrenchment atau penghematan merupakan tindakan efisiensi dengan mengurangi sumber daya perusahaan yang kurang efektif dan yang membebani biaya perusahaan berpengaruh terhadap *corporate turnaround* (Robbins & Pearce, 1992). Pengurangan biaya, dan peningkatan efisiensi memainkan peran penting dalam meningkatkan profitabilitas dan mempercepat *corporate turnaround*.

Melalui strategi penghematan manajemen dapat melakukan peranan yang sangat penting untuk mendapatkan dukungan dari pemilik saham melalui dukungan dana internal dan manajemen juga dapat meningkatkan pendanaan eksternal untuk mendanai strategi yang lainnya. Hasil penelitian Francis dan Desai (2005) dan Marbun dan Situmeang (2014) menunjukkan adanya pengaruh positif *assets retrenchment* terhadap keberhasilan *corporate turnaround*.

H3: *Assets retrenchment* berpengaruh positif terhadap *corporate turnaround*

Kepemilikan Institusi dan *Corporate Turnaround*

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Adanya kepemilikan saham oleh pihak luar atau oleh *institutional investor* sebagai monitoring akan mendorong peningkatan pengawasan secara optimal. Mekanisme *monitoring* tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Signifikansi kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam perusahaan tersebut.

Hubungan antara investor institusional dengan perusahaan bisa merupakan hubungan antara induk perusahaan dengan anak perusahaan, sesama anak perusahaan, hubungan bisnis sebagai pemasok atau distributor. Jika investor institusional tersebut merupakan induk perusahaan atau sesama anak perusahaan dalam satu holding atau terdapat hubungan bisnis, maka fungsi monitoring akan berjalan dengan baik dan dapat mengurangi *agency problem*, sehingga semakin besar porsi saham yang dimiliki oleh investor institusional probabilitas terjadinya *corporate turnaround* akan semakin besar.

H4: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap *corporate turnaround*

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek di ASEAN periode tahun 2010-2015. Sektor manufaktur dipilih karena sektor ini memiliki kontribusi yang cukup besar terutama dalam nilai ekspor. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih menggunakan cara *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Terdaftar sebagai perusahaan manufaktur di Bursa Efek di ASEAN periode tahun 2008-2015.
2. Perusahaan yang terus menerus mempublikasikan laporan tahunan dan laporan keuangannya dari tahun 2008-2015.
3. Perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* dengan menunjukkan ROI (*Return on Investment*) yang negative pada periode 2008-2009.

Dari kriteria tersebut diperoleh sampel untuk penelitian ini sebanyak 91 perusahaan yang terdiri dari:Indonesia 13 perusahaan, Malaysia 16 perusahaan, Philippines 14 perusahaan, Singapore 23 perusahaan dan Thailand 25 perusahaan.

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *corporate turnaround*. *Corporate turnaround* merupakan kondisi dimana sebuah perusahaan mampu keluar dan kembali menjadi perusahaan yang kondisi keuangannya normal dari *financial distress* menurut Smith dan Graves (2005). Dalam penelitian ini, variabel dependen merupakan variabel dikotomi (*dichotomous dependent variables*), yang disajikan dalam bentuk variabel dummy dengan ukuran binomial yaitu satu (1) apabila perusahaan berhasil melakukan *corporate turnaround* dari kondisi *financial distress* dan nol (0) apabila perusahaan tidak berhasil melakukan *corporate turnaround* dari kondisi *financial distress*.

Pengukuran *Corporate turnaround* dilakukan dengan membandingkan ROI dengan tingkat keuntungan bebas risiko (Francis dan Desai, 2005). Tingkat keuntungan bebas risiko ditetapkan dengan mengambil tingkat suku bunga Bank Central masing-masing negara (di Indonesia *BI Rate*) periode tahun 2010 hingga 2014. Kemudian nilai tersebut ditentukan sebagai berikut:

1. Perusahaan yang berhasil melakukan *corporate turnaround* (nilai 1) adalah perusahaan yang mampu menghasilkan ROI di atas tingkat keuntungan bebas risiko paling tidak 2 tahun selama tahun 2010 sampai dengan 2015.
2. Perusahaan yang tidak berhasil melakukan *corporate turnaround* (nilai 0) adalah perusahaan yang mengalami kondisi ROI di bawah tingkat keuntungan bebas risiko pada periode 2010-2015 dan dinyatakan sebagai perusahaan yang tidak berhasil melakukan *corporate turnaround*.

Variabel Independen

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah skala yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur dengan total aset (Smith dan Graves 2005).

Free Assets

Free assets merupakan besarnya aset diluar kewajiban perusahaan. Menurut Francis

dan Desai (2005) *free assets* merupakan perhitungan dari nilai total aset setelah dikurangi total liabilitas dibandingkan dengan nilai total aset yang dapat dituliskan sebagai:

$$Free\ assets = 1 - (Total\ Liabilities / Total\ Asset)$$

Assets Retrenchment

Assets retrenchment merupakan pengurangan atau penghematan aset yang dilakukan oleh suatu perusahaan untuk menyelamatkan dari situasi tertentu, seperti *financial distress*. *Assets retrenchment* dapat diukur menggunakan perhitungan berikut ini Francis dan Desai (2005) :

$$Assets\ retrenchment = - (TA_t - TA_{t-1}) / TA_{t-1}$$

Atau

$$\frac{Aset_{t-1} - Aset_t}{Aset_{t-1}}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional menunjukkan porsi saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional. Besarnya kepemilikan institusional dihitung sebagai berikut.

Kepemilikan Institusional =

$$\frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder perusahaan manufaktur periode 2008-2014 yang berupa laporan tahunan dan laporan keuangan yang diperoleh dari Bursa Efek-Bursa Efek di negara ASEAN dan www.bloomberg.com. Serta data tingkat keuntungan bebas risiko diperoleh dari publikasi Bank Central di ASEAN.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini yaitu melalui metode dokumentasi

dengan mengumpulkan data sekunder berbentuk dokumentasi laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek-Bursa Efek di ASEAN Indonesia periode tahun 2008-2014.

Analisis Data

Terdapat dua metode atau teknis analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu statistik deskriptif dan statistik induktif (uji hipotesis).Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan metode analisis regresi logistik (*logistic regression*)

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan metode analisis regresi logistik (*logistic regression*) karena memiliki satu variabel dependen (terikat) yang non metrik (nominal) serta memiliki variabel independen (bebas) lebih dari satu. Model regresi logistik yang digunakan adalah untuk menguji apakah variabel-variabel independen mempengaruhi keberhasilan *corporate turnaround*.

Adapun model regresi logistik yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\ln \frac{P}{1-P} = b_0 + b_1SIZE + b_2FREEAS + b_3ASRETCH + b_4IO$$

Dimana:

- P :probabilitas perusahaan yang mengalami *corporate turnaround*
- b₀ : konstanta
- SIZE : ukuran perusahaan
- FREEAS : aset bebas perusahaan
- ASRETCH : penghematan/ pengurangan jumlah aset
- IO :*Institutional Ownership* (Kepemilikan institusional)

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi kemungkinan perusahaan

melakukan *turnaround* adalah sebesar 57.69%. Hal ini menunjukkan bahwa dengan menggunakan model regresi yang digunakan, jadi ketepatan model ini secara keseluruhan sebesar 57.69 %.

Analisis terakhir yaitu pengujian koefisien regresi untuk menguji seberapa jauh semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat. Koefisien regresi dapat ditentukan dengan menggunakan Wald statistic dan nilai probabilitas (Sig. = P>|z|) seperti terlihat pada tabel 1.1 berikut

Tabel 1.1

Hasil Uji Koefisien Regresi Logistik Model Analisis

TA	Coef	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf	Inter val]
SIZE	.001 1196	.000 2038	5. 49	0. 00	.000 7201	.0015 191
FREEAS	-	.271	-	0.	-	.5010
ASRETCH	.031 4139	6752	0. 12	90 8	.563 8874	596
ASRETS	-	.015	-	0.	-	.0156
TCH	.015 2804	7725	0. 97	33 3	.046 194	332
IO	-	.001	-	0.	-	-
	.004 6167	2547	3. 68	00 0	.007 0758	.0021 576
_cons	-	.283	-	0.	-	.3567
s	.199 3285	696	0. 70	48 2	.755 3625	056

Dari model tersebut di atas dapat dinyatakan interpretasi yang dilihat pada tampilan *output variable in the equation model* analisis sebagai berikut:

$$\ln \frac{P}{1-P} = -0.199+ 0.0011SIZE- 0.0314FREEAS -0.0152ASRETCH -0.0046 IO$$

Variabel yang berpengaruh signifikan adalah yang nilai $P > |z| < 5\%$), yaitu SIZE (ukuran perusahaan), dan IO (kepemilikan institusional).

SIZE (ukuran perusahaan) mempunyai pengaruh positif terhadap *corporate turnaround*, yang mengindikasikan bahwa semakin besar SIZE (total aset) perusahaan manufaktur di ASEAN tahun 2010-2015 probabilitas *corporate turnaround* akan semakin besar. Sebaliknya, perusahaan dengan SIZE yang kecil mengindikasikan probabilitas *corporate turnaround* semakin kecil. Perusahaan yang lebih besar lebih mempunyai kemungkinan untuk direorganisasi karena lebih mudah mendapatkan tambahan dana dari investor dan kreditor karena mempunyai profil yang lebih tinggi, modal dan aset yang lebih besar, ketika menghadapi *financial distress*, sehingga mempunyai kemungkinan yang lebih besar untuk *corporate turnaround*.

FREEAS (*free asset*) tidak berpengaruh terhadap probabilitas keberhasilan *corporate turnaround*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa jumlah *free asset* perusahaan tidak mampu membuat perusahaan mengalami *corporate turnaround*, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Free assets* yang dimiliki tidak mampu didayagunakan dengan baik dan tidak dapat meningkatkan probabilitas perusahaan untuk melakukan *corporate turnaround*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Chenchenhene dan Mesah (2014) yang menunjukkan bahwa FREEAS (*free asset*) tidak berpengaruh terhadap *corporate turnaround*.

ASRET (*Assets Retrenchment*) tidak berpengaruh terhadap probabilitas keberhasilan *corporate turnaround*. *Assets Retrenchment* menunjukkan pengurangan aset yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan efisiensi agar dapat meningkatkan probabilitas *corporate turnaround*, namun pengurangan aset yang dilakukan perusahaan terbukti tidak mampu meningkatkan probabilitas *corporate turnaround*. Perusahaan manufaktur yang mengalami kesulitan keuangan tidak akan berhasil mencapai *corporate turnaround* dengan melakukan pengurangan aset, jika pengurangan aset yang telah dilakukan perusahaan tidak dapat meningkatkan efisiensi, dan hanya menyebabkan penurunan aktivitas operasional perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Hansen (2012)

Kepemilikan institusional (IO) berpengaruh negative terhadap probabilitas keberhasilan *corporate turnaround*. Hasil penelitian ini mengindikasikan porsi kepemilikan saham oleh institusional tidak menunjukkan kualitas keterlibatan institusi tersebut dalam monitoring manajemen perusahaan karena institusi tidak mempunyai hubungan bisnis dengan perusahaan. Hanya institusi yang mempunyai hubungan bisnis dengan perusahaan yang akan benar-benar melakukan monitoring pada manajemen agar manajer bertindak demi kepentingan terbaik dari para pemegang saham, serta investor institusi asing tidak aktif dalam memantau manajer dan hanya investor institusional domestik yang memberikan peran pengawasan yang efektif, sehingga meningkatkan tata kelola perusahaan (J. Alan et.al, 2007; ÇelikSerdar dan IsakssonMats, 2014; Peng W. Mike dan Jiang Yi, 2010; ThanataweeMarcus, Thanatawee 2014).

PENUTUP

Penelitian ini membuktikan bahwa perusahaan manufaktur yang listing di 5 Negara Asean yang mempunyai *size* (aset) yang besar yang akan berhasil melakukan *corporate turnaround* setelah mengalami kondisi *financial distress*. Perusahaan besar lebih dipercaya dan lebih mudah memperoleh tambahan dana baik dengan hutang maupun menjual saham di pasar modal, sehingga dengan tambahan dana perusahaan akan berhasil melakukan *corporate turnaround*. Jika kepemilikan institusional tidak mempunyai hubungan bisnis dengan perusahaan, maka tidak akan melakukan monitoring dengan efektif. Kecenderungan yang terjadi adalah jika perusahaan mengalami *financial distress*, maka pemegang saham institusional akan mengurangi investasi atau bahkan memindahkan investasinya.

DAFTAR PUSTAKA

Alan J. Marcus, Anthony Saunders, Marcia Millon. 2007. *The impact of institutional ownership on corporate operating*

- performance. *Journal of Banking & Finance* 31 (2007) 1771–1794
- Altman E.I. 1968. “*Financial Ratios. Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy*”. in *The Journal of Finance*. pp. 589-609.
- Altman E.I. 1983. *Corporate Financial Distress*. Wiley Interscience. New York.
- Altman E.I., Hartzell J., Peck M. 1995. *Emerging Markets Corporate Bonds: A Scoring System*. Salomon Brothers Inc. New York,
- Arogyaswamy, K., V. I. Barker., and M. Yasai-Ardekani. 1995. “*Firm Turnarounds: An Integrative Two-stage Model*,” *Journal of Management Studies*, 32.4, pp.493 - 525.
- Barker, V.L. and M.A. Mone. 1994. *Retrenchment: Cause of Turnaround or Consequence of Decline?* *Strategic Management Journal*. 15(5). 395-405.
- Beaver, W. H. 1966. *Financial Ratios as Predictors of Failure*. *Journal of Accounting Research*, 4, 71–111.
- Bibeault, D.G. 1982. *Corporate Turnaround: How Managers Turn Losers Into Winners*, McGraw-Hill, New York.
- Celik, Sudan., & Isaksson, M. 2014. *Institutional Investors and Ownership Engagement*. *Journal : Financial Market Trends*, Vol 2013/3.
- Chenchehene. J, and Mensah K. 2014. *Corporate Survival: Analysis of Financial Distress and Corporate Turnaround of the UK Retail Industry*. *International Journal of Liberal Arts and Social Science* Vol. 2 No. 9 December, 2014
- Francis, John D. Ashay B.Desai. 2005. *Situational and Organizational Determinants of Turnaround*. *Management Decision*. Vol. 43. 9
- Hansen A.V. 2012. “Corporate Turnaround and Corporate Governance: An Empirical Investigation of The Role of Ownership Structure in Corporate turnaround in Western European Firms”. Master Thesis. Copenhagen Business School.
- Jensen, M., and W.H. Meckling, 1976, *The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure*, *Journal of financial Economic* 3, No. 4. pg. 305-360.
- Junare S.O et.al.2012. *Predicting Corporate Bankruptcy using Financial Ratios: An Empirical Analysis . Indian evidence from 2007-2010*. *GFJMR* Vol 4 January-june ,2012.
- Marbun, H. A. dan Situmeang C. 2014. “Financial Distress dan Corporate Turnaround”. *SNA 17 Mataram, Lombok*. Universitas Mataram.
- Pant, L. W. 1986. *The Determinant of Corporate Turnaround*. Dissertation. Boston University
- Pearce II, John A. D. Keith Robbins. 1992. *Turnaround : Retrenchment and Recovery*. *Strategic Management Journal*. 13.
- Pearce, J. A., II, & Robbins, D. K. 1993. *Toward improved theory and research in business turnarounds*. *Journal of Management*, 19,613-636.
- Peng , M. W., & Jiang, Y. (2010). *Institutions Behind Family Ownership and Control in Large Firm*. *Journal of Management Studies* Vol 2, 47 . doi: 10.1111/j.1467-6486.2009.00890
- Routledge J. and Gadenne D. 2000. “Financial Distress, Reorganization and Corporate Performance”. *Accounting and Finance* 40. pp.233-260
- Schendel, D. E., R. Patton and J. Riggs. 1976. *Corporate turnaround strategies: A study of profit decline and recovery*. *Journal of General Management*. Spring 3. pp. 3-11.
- Smith, Malcolm; Graves, Christopher. 2005. *Corporate Turnaround and Financial Distress*. *Managerial Auditing Journal*. 20.3: 304-320.

- Thanatawee, Y. (2014). Institutional Ownership and Firm Value in Thailand. *Asian Journal of Business and Accounting*, ISSN 1985-4064.
- White, M. J. 1989. "The Corporate Bankruptcy Decision". *The Journal of Economic Perspectives*. Vol. 3. No.2. pp 129-151.
- Whitaker, R. B. 1999. "*The Early Stages of Financial Distress*". *Journal of Economics and Finance*, 23: 123-133.
- Zeni, S. M. dan R. Ameer. 2010. Turnaround Prediction of Distressed Companies: Evidence From Malaysia. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. Vol. 8. pp. 143-159.