**DETERMINAN KEBERHASILAN *TURNAROUND* PADA PERUSAHAAN YANG
MENGALAMI *FINANCIAL DISTRESS***

Oleh

LIAWATI, M.M.

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI MUARA TEWEH

Abstract

This study aims to determine the effect of profitability, company size, downsizing and free assets on the success of turnaround in companies experiencing financial distress, a study of various industrial sector manufacturing companies listed on the IDX in 2014-2018. The population of this study were all various industrial sector manufacturing companies listed on the IDX in 2014-2018. Sampling using a non-probability method. The sample data in this study were 34 companies in various industrial sectors on the IDX. Data processing is done using the program Eviews by conducting logistic regression analysis. The results of this study indicate that profitability has a significant effect on turnaround success, firm size has no effect on turnaround success, downsizing has no effect on turnaround success and free assets have an effect on turnaround success.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, downsizing dan free assets terhadap keberhasilan turnaround pada perusahaan yang mengalami financial distress studi pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018. Pengambilan sampel menggunakan metode non probability. Sampel data pada penelitian ini yaitu sebanyak 34 perusahaan manufaktur sektor aneka industri di BEI. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program eviews dengan melakukan analisis regresi logistik. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap keberhasilan turnaround, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap keberhasilan turnaround, downsizing tidak berpengaruh terhadap keberhasilan turnaround dan free assets berpengaruh terhadap keberhasilan turnaround.

Latar Belakang

Terbukanya perang dagang antara Amerika Serikat dengan China baru saja dimulai sejak Presiden Amerika Serikat Donald Trump menandatangani keputusan penetapan bea masuk impor produk asal China. Trump membidik tarif yang tidak tanggung-tanggung yaitu bernilai hingga 60 Milyar Dolar AS atau sekitar 824 Triliun Rupiah, kemudian China membalas dengan hal serupa (CNN Indonesia, 2018). Terjadinya perang dagang antara dua negara dengan perekonomian terbesar di dunia tentunya memberikan dampak besar untuk negara lainnya termasuk Indonesia. Perang dagang Amerika Serikat dengan China berdampak terhadap neraca perdagangan Indonesia. Hal ini disebabkan pembatasan impor dan tarif masuk terhadap barang produksi dari China ataupun sebaliknya. Membuat kedua negara tersebut kelebihan produksi (*over productions*) dan akan mencari negara lainnya untuk memasarkan produk. Indonesia yang merupakan negara dengan penduduk terbesar di kawasan Asia Tenggara merupakan sasaran yang sangat menjanjikan. Indonesia akan di banjir produk Amerika dan China yang akan berdampak terhadap produsen dalam negeri

sehingga dapat menurunkan produksi dalam negeri berujung pada melemahkan neraca dagang.

Terjadinya pelemahan perekonomian dunia di negara-negara maju tersebut sehingga berdampak pada turunnya kegiatan ekspor dan menyusutnya sebagian besar industri manufaktur yang berorientasi ekspor. Krisis ini juga mengakibatkan nilai tukar rupiah menurun sehingga harga bahan baku menjadi lebih mahal. Sehingga persaingan semakin memanas baik di pasar Internasional (ekspor-impor) begitu juga domestik. Persaingan pasar menjadi semakin ketat akibat kondisi ekonomi yang tidak stabil sehingga sangat sulit bagi perusahaan memenangkan persaingan. Perkembangan perekonomian menuntut perusahaan untuk tetap terus mengembangkan inovasi, memperbaiki kinerja, dan melakukan perluasan usaha untuk dapat bertahan atau bisa jadi memenangkan persaingan. Dalam hal ini tingkat kemampuan perusahaan sangat menentukan. Perusahaan yang tidak memiliki kemampuan tidak akan mampu bersaing sehingga menyebabkan kebangkrutan. Kebangkrutan atau biasa disebut *financial distress* ditandai dengan penurunan kondisi keuangan .

Financial distress ialah suatu kondisi perusahaan yang mengalami penurunan laba bersih (*net income*) selama beberapa tahun berturut-turut selain itu juga ditandai dengan arus kas yang lebih kecil dari hutang jangka panjang (Whitaker, 1999). Pada penelitian Platt dan Platt (2002) *financial distress* diartikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan sebelum terjadinya kebangkrutan atau *likuidasi*. Sedangkan menurut Wongosudono (2013), *financial distress* ialah kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat atau krisis. Salah satu perusahaan yang mengalami penurunan kondisi keuangan adalah PT Krakatau Steel

PT Krakatau Steel merupakan Badan Usaha Milik Negara yang bergerak di bidang produksi baja. Perusahaan yang beroperasi di Cilegon, Banten ini mulanya dibentuk sebagai wujud pelaksanaan Proyek Baja Trikora yang di inisiasi oleh Presiden Soekarno pada tahun 1960. Untuk memiliki pabrik baja yang mampu mendukung perkembangan industri nasional yang mandiri, bernilai tambah tinggi dan berpengaruh bagi pembangunan ekonomi nasional. Namun Badan Usaha Milik Negara ini sudah berturut-turut lebih dari tujuh tahun tidak pernah mencetak laba dan terlilit hutang yang terus membengkak.

Kini sudah resmi melakukan pemutusan hubungan kerja atau PHK terhadap ribuan karyawannya

Terdapat satu proyek yang menjadi kunci utama dalam membengkaknya hutang Krakatau Steel yaitu Proyek Blast Furnace. Proyek Blast Furnace merupakan sebuah proyek untuk mengkonversi secara fisik biji besi yang padat menjadi logam besi panas yang juga disebut sebagai *Hot metal* tujuannya untuk menurunkan biaya produksi untuk jangka panjang. Proyek ini di tekan kontrak pada tahun 2011 dengan konsosium kontraktor lokal dan luar negeri. Awalnya proyek ini ditargetkan untuk bisa beroperasi pada tahun 2015, yang tadinya untuk menguragi biaya produksi ternyata pabriknya baru selesai pada tahun 2016. Keterlambatan ini menyebabkan banyak kerugian materi, dari rencana awal biaya proyek ini sebesar Enam Setengah Triliun Rupiah ternyata dari laporan keuangan tahun 2018 sudah membengkak menjadi Sepuluh Triliun Rupiah Sebagai akibat terjadinya krisis keuangan yang dialami Krakatau Steel dilakukan beberapa upaya restrukturisasi yang dilakukan oleh Krakatau Steel. Terdapat tiga langkah restrukturisasi yang dilakukan Krakatau Steel, yang pertama, adalah restrukturisasi usaha, yang kedua restrukturisasi sumber daya manusia

dan yang ketiga restrukturisasi keuangan. Sebagai bentuk perampingan Krakatau Steel resmi melakukan pemutusan hubungan kerja terhadap Dua Ribu Enam Ratus Delapan Puluh Tiga pekerja. Perusahaan-perusahaan yang mengalami fase krisis dalam keuangan akan melakukan usaha untuk mambalikan keadaan atau *turnaround*.

Downsizing secara positif mempengaruhi keberhasilan *turnaround* perusahaan yang sedang menurun (Francis & Desai, 2005). *Downsizing* terjadi jika perusahaan mengurangi total aset selama periode yang sama. Penghematan yang dilakukan terutama pada aset-aset yang kurang mempunyai daya guna diharapkan mampu meningkatkan produktifitas disisi lainnya. Perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan yang memiliki aktivitas operasional yang relatif lebih efisien dalam menggunakan sumber dayanya sehingga lebih produktif dan ekonomis. Sejauh mana perusahaan yang mengalami kesulitan finansial menerapkan "strategi efisiensi" secara positif terkait dengan kemungkinan keberhasilan *turnaround* (Smith & Graves, 2005). *Free assets* adalah variabel penting dalam membedakan antara perusahaan yang mengalami *financial distress* yang berhasil

direorganisasi dengan perusahaan yang dilikuidasi (white, 1984 dalam (Smith & Graves, 2005)). *Free assets* ialah jumlah aset yang berlebih dari kewajiban perusahaan, atau khususnya dari aset berujud atas pinjaman yang dijaminakan, akan lebih mungkin untuk menghindari kebangkrutan, karena *free assets* dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh tambahan dana yang sangat diperlukan untuk mendukung keberhasilan *turnaround*, dan mendorong dukungan yang berkelanjutan dari pemberi pinjaman yang ada sebagai aset yang cukup tersedia untuk membayar kembali pinjaman jika diperlukan (Casey, 1986 dalam (Smith & Graves, 2005)). Campell (1996) dan Routledge (2000) dalam (Smith & Graves, 2005) menemukan bahwa jumlah *free assets* secara statistik signifikan dalam membedakan antara perusahaan yang mengalami *financial distress* yang berhasil reorganisasi dan yang dilikuidasi

Berdasarkan penjelasan yang telah dipaparkan diatas, yang menjadi dasar ketertarikan dari dilakukannya penelitian adalah berfokus pada internal perusahaan yang sedang mengalami permasalahan keuangan yaitunya profitabilitas, ukuran perusahaan, *Downsizing* dan *free assets* dalam mempengaruhi keberhasilan

tindakan *turnaround* yang akan dilakukan perusahaan tersebut. Oleh karena itu penelitian ini diangkat dengan judul “Determinan Keberhasilan *Turnaround* pada Perusahaan yang Mengalami *Financial Distress*” (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka dirumuskan beberapa permasalahan sebagai berikut:

1. Bagaimanakah pengaruh profitabilitas terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*?
2. Bagaimanakah pengaruh ukuran perusahaan (*size*) terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*?
3. Bagaimanakah pengaruh *downsizing* terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*?
4. Bagaimanakah pengaruh *free*

assets terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*?

Tujuan penelitian

Tujuan penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mendapatkan gambaran secara rinci, tepat, dan kongkret mengenai permasalahan yang diungkapkan dalam rumusan masalah di atas, yaitu :

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*?
2. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan (*size*) terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*?
3. Untuk mengetahui pengaruh *downsizing* terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*?
4. Untuk mengetahui pengaruh *free assets* terhadap keberhasilan *turnaround*?

Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini dirumuskan sebagai berikut;

1. Manfaat teoritis, Penelitian ini diharapkan menjadi tambahan bahan referensi atau bahan bacaan dan ilmu pengetahuan bagi mahasiswa ataupun masyarakat yang ingin mempelajari dan mengetahui tentang bagaimana determinan keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*.
2. Manfaat Praktis:
 - a. Bagi Investor , Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor untuk menentukan keputusan dalam menginvestasikan dananya pada perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan.
 - b. Bagi Peneliti, Penelitian ini diharapkan dapat menambah keterampilan dan pengetahuan peneliti untuk menganalisis determinan keberhasilan *turnaround* pada

Study Literatur

Pengertian *financial distress* Menurut Platt dan Platt (2002), tahapan penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum likuidasi. *Financial distress* terjadi ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang dapat diakibatkan oleh bermacam-macam faktor. Berbagai faktor dapat menyebabkan perusahaan menghadapi *financial distress* yaitu kenaikan biaya operasi, ekspansi berlebih, ketinggalan teknologi, kondisi persaingan pasar, kondisi ekonomi, kelemahan manajemen perusahaan dan penurunan aktifitas perdagangan industri. Dalam kondisi ekonomi biasa, kebanyakan perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah akibat dari kelemahan manajemen (Whitaker, 1999)

Analisis diskriminan merupakan teknik statistik yang digunakan oleh Altman dalam penelitiannya untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan, yang terkenal

dengan *Multiple Discriminant Analysis* (MDA). Analisis diskriminan meliputi pembentukan kombinasi linear dari dua atau lebih variabel independen yang mampu dengan baik dalam membedakan antara dua kelompok tertentu yang telah ditetapkan terlebih dahulu.

MDA digunakan untuk mengklasifikasikan pengamatan menjadi salah satu dari beberapa kelompok yang tergantung pada karakteristik pengamatan. Teknik ini terutama digunakan untuk mengklasifikasikan atau membuat prediksi dalam permasalahan, di mana variabel dependen yang muncul adalah dalam bentuk kualitatif seperti pilihan antara laki-laki atau perempuan, bangkrut atau tidak bangkrut (Altman, 2000)). Menurut Pandit (2000), *turnaround* merupakan perbaikan atas kondisi ekonomi perusahaan menyusul adanya penurunan yang bersifat mengancam perusahaan. Menurut Chowdhury (2002), *turnaround* berkaitan dengan kelangsungan hidup perusahaan sehingga *turnaround* dipandang sebagai permasalahan yang terkait dengan kinerja perusahaan di dalam manajemen strategi. *Turnaround* terjadi ketika sebuah perusahaan berusaha untuk melewati krisis atas keberadaan perusahaan seperti penurunan kinerja, mengakhiri ancaman dengan kombinasi strategi, sistem, keterampilan, dan kemampuan dan mencapai pemulihan yang berkelanjutan.

Metode Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris persoalan yang diungkapkan

dalam rumusan masalah yaitu untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, *downsizing* dan *free assets* terhadap keberhasilan *turnaround*. Berdasarkan tujuan yang ingin dicapai tersebut maka jenis penelitian dalam penelitian ini adalah pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis dilakukan untuk menjelaskan hubungan tertentu, dalam penelitian ini digunakan untuk menentukan hubungan antarvariabel. Tipe investigasi adalah hal yang hendak dijelaskan oleh peneliti dalam sebuah penelitian (Sekaran, 2003). Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan tipe investigasi korelasional. Menurut Sekaran (2003) penelitian korelasional merupakan penelitian yang bertujuan untuk menjelaskan beberapa variabel penting yang saling terkait dengan masalah. Dalam penelitian ini, akan terlihat apakah ada kaitan antara variabel profitabilitas, ukuran perusahaan dan *downsizing* terhadap keberhasilan *turnaround*. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini bersifat kuantitatif. Penelitian bersifat kuantitatif merupakan penelitian yang menggunakan data berupa angka dalam menganalisis masalah yang akan diteliti. Pada pelaksanaan penelitian ini, peneliti terlibat secara langsung di lapangan, karena bertindak sebagai pengumpul data. Peran peneliti dalam

penelitian ini yaitu sebagai pengamat penuh.

Populasi mengacu kepada keseluruhan kelompok orang, kejadian, atau hal yang ingin diteliti (Sekaran, 2006). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 yang berjumlah 49 perusahaan. Sampel merupakan bagian dari populasi (Sekaran, 2006). Sampel terdiri dari sejumlah anggota yang dipilih dari populasi, atau elemen populasi akan membentuk sampel. Dengan sampel, peneliti dapat mengambil kesimpulan yang dapat digeneralisasikan terhadap populasi penelitian. Penelitian ini dilaksanakan dengan menggunakan metode *non probability sampling* (pengambilan sampel secara tidak acak) dengan menggunakan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*, dimana sampel dipilih berdasarkan karakteristiknya. Peneliti memilih teknik tersebut karena penelitian ini memiliki beberapa karakteristik tertentu. Perusahaan non keuangan yang konsisten terdaftar di BEI dan laporan keuangannya telah dipublikasikan di BEI selama tahun 2014-2018 (perusahaan manufaktur sektor Aneka Industri). Dari kriteria ini diperoleh sampel sebanyak 34

perusahaan. Selanjutnya dari 34 perusahaan tersebut dipilih sampel perusahaan *financial distress* yang berhasil *turnaroun* dan tidak berhasil. Dalam penelitian ini, data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang mengacu pada informasi yang yang dikumpulkan dari sumber yang telah ada. Menurut Sekaran (2011) sumber data sekunder merupakan dokumentasi atau catatan perusahaan, publikasi pemerintah, analisis industri oleh media, situb Web, internet dan lainnya. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh melalui laporan keuangan perusahaan-perusahaan manufkatur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan untuk memperoleh informasi dalam penelitian ini adalah observasi. Observasi merupakan suatu cara pengumpulan data dengan pengamatan langsung dan pencatatan secara sistematis terhadap objek yang akan diteliti. Observasi dilakukan oleh peneliti dengan cara pengamatan dan pencatatan mengenai pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, *downsizing* dan *free assets* terhadap keberhasilan *turnaround*.

Teknis Analisis Data

Data yang dikumpulkan dan diolah dalam penelitian ini kemudian dianalisis dengan dua metode statistik, yaitu statistik deskriptif dan statistik induktif atau uji hipotesis

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis dan menyajikan data kuantitatif dengan tujuan untuk mendeskripsikan data tersebut. Data yang akan dianalisis adalah gambaran perusahaan sampel yang sudah memenuhi kriteria dalam penelitian ini. Dengan statistik deskriptif akan diketahui rata-rata (mean), nilai minimum dan nilai maksimum serta standar deviasi. Data yang diteliti akan dikelompokkan ke dalam dua kategori yaitu perusahaan yang berhasil *turnaround* dan gagal *turnaround*.

Analisis Regresi Logistik

Analisis regresi logistik umumnya digunakan ketika asumsi multivariate normal distribution tidak dapat dipenuhi karena variabel bebas merupakan campuran antara variabel metrik dan variabel non-metrik. Dengan demikian uji normalitas pada variabel independennya tidak diperlukan. Model regresi logistik

digunakan untuk menguji apakah variabel-variabel independen yang diteliti mempengaruhi keberhasilan proses *turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress*.

Pengujian Variabel Secara Parsial (Uji Wald)

Uji Wald adalah uji statistik parametrik dinamai oleh Abraham Wald dengan berbagai macam kegunaan. Setiap kali hubungan dalam atau antara item data dapat dinyatakan sebagai model statistik dengan parameter yang diperkirakan dari sampel uji. Uji Wald dapat digunakan untuk menguji nilai sebenarnya parameter berdasarkan estimasi sampel. Menurut Widarjono (2010), dalam regresi logistic uji Wald digunakan untuk menguji ada tidaknya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial dengan cara membandingkan nilai statistik Wald dengan nilai pembanding Chi Square pada derajat bebas (db) = 1 pada α 5 persen, atau dengan membandingkan nilai signifikansi (p-value) dengan alpha sebesar α persen dimana p-value yang lebih kecil dari alpha menunjukkan bahwa hipotesis diterima atau terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial. Hipotesa untuk pengujian tersebut sebagai berikut : H_0 : Variabel

independen tidak mempengaruhi variabel dependen.

H1 : Variabel independen mempengaruhi variabel dependen.

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menyajikan bukti empiris mengenai determinan keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018 dengan menggunakan variabel-variabel yang diprediksi mempengaruhi *turnaround* perusahaan yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, *downsizing* dan *free assets*. Hasil analisis data Terdapat 35,30% perusahaan yang termasuk dalam kategori perusahaan yang berhasil melakukan *turnaround* dan sisanya dimana 65,70% perusahaan tetap mengalami kondisi *financial distress* dari 34 perusahaan dalam rentang tahun 2014-2018. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang berhasil mengalami *turnaround* masih lebih sedikit dari perusahaan yang gagal melakukan *turnaround*. Variabel profitabilitas menunjukkan probabilitas nilai Chi-square pada uji waldnya sebesar 0.0002

$< \alpha 0.05$ yang menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Turnaround* dalam menentukan keberhasilan *turnaround* pada perusahaan perusahaan yang mengalami *financial distress*, Variabel ukuran perusahaan menunjukkan nilai probabilitas nilai Chi-square pada uji waldnya sebesar $0.3558 > \alpha 0.05$ hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak signifikan terhadap *turnaround* dalam menentukan keberhasilan *turnaround* yang terjadi pada perusahaan yang mengalami *financial distress*. Variabel *Downsizing* menunjukkan nilai *Chi-Square* Probabilitasnya sebesar $0.3244 > \alpha 0.05$ hal ini menunjukkan bahwa variabel *Downsizing* tidak signifikan terhadap *Turnaround* dalam menentukan keberhasilan *turnaround* yang terjadi pada perusahaan yang mengalami *financial distress* Variabel *Free assets* nilai *Chi-Square* Probabilitasnya sebesar $0.0025 < \alpha 0.05$ hal ini menunjukkan bahwa variabel *Free assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *turnaround* dalam menentukan keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*.

Daftar Pustaka

- Smith M. dan Graves C. 2005. Corporate *Turnaround and Financial distress*. Managerial Auditing Journal. Vol. 20. Hal. 304.
- Francis, John D. and Desai, Ashay B. 2005. Situational and Organizational Determinants of *Turnaround*. Management Decision. 43 (9): 1203-1224.
- Pearce, J.A.II and Robbins, D.K. 1992. *Turnaround: Retrenchment and Recovery*. Strategic Management Journal 13 (4): 287-309.
- Platt, Harlan D. and Platt, Majorie B. Predicting Corporate. *Financial distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias*. Journal of Economic and Finance Volume 26 (2): 184-199.
- Almilia, Luciana Spica, “Prediksi Kondisi *Financial distress* Perusahaan Go Public dengan Menggunakan Analisis Multinomial logit”, Jurnal Ekonomi & Bisnis, Vol. XII No.1, STIE Perbanas Surabaya, Maret 2006.
- Candrawati, Anna, “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan *Turnaround* pada Perusahaan yang Mengalami *Financial distress*”, Tesis, Universitas Diponegoro, Semarang, 2008.
- Lestari, Rizki Dwi dan Ni Nyoman.A.T. “Determinan Keberhasilan *Turnaround* pada Perusahaan yang Mengalami *Financial distress*”, Jurnal Ilmu Manajemen, Vol. 1 No. 4, Juli 2013.
- Smith,. Malcolm and Graves, C. “Corporate *Turnaround and Financial distress*”, Managerial Auditing Journal 20 (3): 304-320, 2005.
- Richard B. Whitaker, (1999), “ The Early Stage of *Financial distress*”, Journal of Economics and Finance, Vol 23, no.2, p.123-133
- Jogiyanto *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 1998,. Edisi pertama. Yogyakarta: BPFEE.
- Jogiyanto. (2010). *Analisis dan Desain Sistem Informasi, Edisi IV*. Andi Offset: Yogyakarta.

Sekaran, U. (2003). *Research Methods For Business: A Skill Building Aproach*.

New York-USA: John Wiley and Sons, Inc

Sekaran, U. (2006). *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.

Sekaran, U. (2011).

Metodologi Penelitian untuk Bisnis.

Jakarta: Salemba Empat. Sugiyono.

(2013). *Statistika Untuk Penelitian*.

Bandung: Alfabeta.