

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT *FINANCIAL RECOVERY* PERUSAHAAN PARIWISATA DAN TRANSPORTASI
TERDAMPAK COVID-19**

(Tesis)

Oleh

**ANI MARYANI
NPM 2121031036**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2023**

ABSTRAK

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT *FINANCIAL RECOVERY* PERUSAHAAN PARIWISATA DAN TRANSPORTASI TERDAMPAK COVID-19

Oleh

ANI MARYANI

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *financial recovery* perusahaan Pariwisata dan Transportasi terdampak Covid-19. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Populasi yang digunakan adalah perusahaan Pariwisata dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2021. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Sampel dalam penelitian ini 56 perusahaan. Analisis data dilakukan dengan menggunakan metode regresi logistik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel *free cash flow*, *leverage*, *gross profit margin*, *firm size* dan *sales growth* berpengaruh terhadap *financial recovery*. Secara parsial variabel *free cash flow*, *leverage*, *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial recovery*. *Gross profit margin* dan *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial recovery*.

Kata Kunci: *free cash flow*, *leverage*, *gross profit margin*, *firm size*, *sales growth*, *financial recovery*

ABSTRACT**AFFECTING FACTORS THE LEVEL OF FINANCIAL RECOVERY OF
TOURISM AND TRANSPORTATION COMPANIES IMPACT OF
COVID-19****By****ANI MARYANI**

The purpose of this study was to determine the factors that influence the level of financial recovery of Tourism and Transportation companies affected by Covid-19. The data used in this research is secondary data. The population used is Tourism and Transportation companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2020-2021 period. The sampling technique was carried out by purposive sampling method. The sample in this research is 56 companies. Data analysis was performed using logistic regression method. The results of this study indicate that simultaneously the variables free cash flow, leverage, gross profit margin, firm size and sales growth affect financial recovery. Partially the variables of free cash flow, leverage, sales growth have no significant effect on financial recovery. Gross profit margin and firm size have a positive and significant effect on financial recovery.

Keywords: *Free Cash Flow, Leverage, Gross Profit Margin, Firm Size, Sales Growth, Financial Recovery*

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT *FINANCIAL RECOVERY* PERUSAHAAN PARIWISATA DAN TRANSPORTASI TERDAMPAK COVID-19

Oleh
Ani Maryani

Tesis
Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
Magister Ilmu Akuntansi

Pada

Program Studi Magister Ilmu Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2023**

Judul Tesis : **FATOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
TINGKAT *FINANCIAL RECOVERY* PERUSAHAAN
PARIWISATA DAN TRANSPORTASI TERDAMPAK
COVID-19**

Nama Mahasiswa : **Ani Maryani**

Nomor Pokok Mahasiswa : 2121031036

Jurusan : Magister Ilmu Akuntansi

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis



1. Komisi Pembimbing

Pembimbing I

Pembimbing II

Dr. Tri Joko Prasetyo, S.E., M.Si., Akt.
NIP. 19620428 200003 1 001

Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si., Ak.
NIP. 19751026 200212 2 002

2. Ketua Program Studi Magister Ilmu Akuntansi

Prof. Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si. Ak.
NIP. 19750620 200012 2 001

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : **Dr. Tri Joko Prasetyo, S.E., M.Si., Akt.**

Sekretaris : **Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si., Ak.**

Penguji Utama : **Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt, CA**

Anggota Penguji : **Dr. Usep Syaipudin, S.E., M.S.Ak .**

2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP. 19660621 199003 1 003

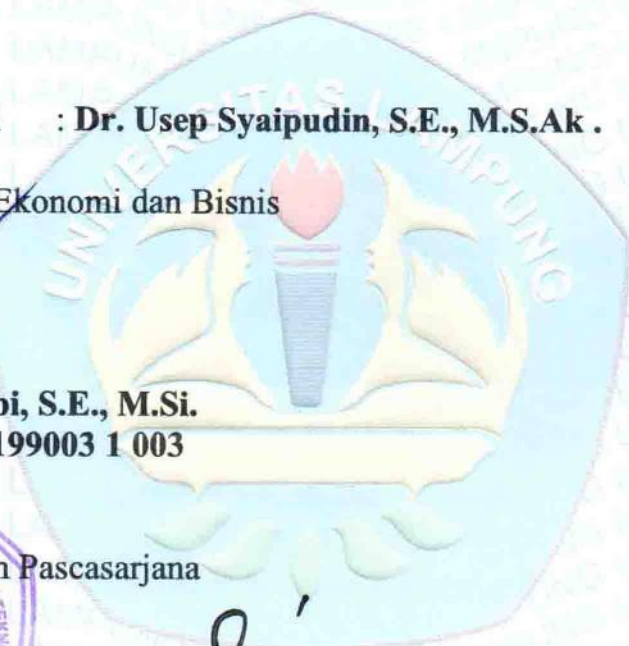
3. Direktur Program Pascasarjana

Prof. Dr. Ir. Ahmad Saadi Samosir, S.T., M.T.
NIP. 19710415 199803 1 005

Tanggal Lulus Ujian Tesis : **30 Maret 2023**



.....
.....
.....
.....



PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ani Maryani

NPM : 2121031036

Dengan ini menyatakan bahwa tesis yang berjudul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Financial Recovery* Perusahaan Pariwisata dan Transportasi Terdampak Covid-19” adalah benar hasil karya saya sendiri sesuai dengan arahan pembimbing. Dalam tesis ini tidak mengandung pendapat yang ditulis atau dipublikasikan oleh orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas mencantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkannya nama penulis dan dicantumkan dalam daftar pustaka. Hak intelektual dalam karya ilmiah ini diserahkan sepenuhnya kepada Universitas Lampung.

Pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya dan apabila di kemudian hari ditemukan penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan norma yang berlaku.

Bandar Lampung, 03 April 2023



Ani Maryani
NPM. 2121031036

RIWAYAT HIDUP



Penulis lahir di Tanjung Baru pada tanggal 23 Maret 1996, sebagai anak ketiga dari empat bersaudara, dari Bapak H. Alamsyah dan Ibu Hj. Herawati. Penulis menempuh pendidikan Taman Kanak-kanak di TK Muslimin yang diselesaikan pada tahun 2002. Pendidikan Sekolah Dasar (SD) diselesaikan di SD Negeri 01 Bukit Kemuning pada tahun 2008, dilanjutkan dengan Sekolah Menengah Pertama (SMP) di SMP Negeri 01 Bukit Kemuning hingga tahun 2011, dan menyelesaikan pendidikan Sekolah Menengah Atas (SMA) di SMA Negeri 01 Bukit Kemuning pada tahun 2014.

Pada Tahun 2014, penulis terdaftar sebagai mahasiswa Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sultan Ageng Tirtayasa melalui tes tertulis jalur Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SBMPTN) kemudian lulus pada Juli 2018. Penulis pernah bekerja di PT PNM (Persero) dan Politeknik Negeri Lampung. Pada tahun 2021 penulis melanjutkan pendidikan pasca sarjana pada Program Studi Magister Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

MOTTO

"Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah nasib suatu kaum sehingga mereka mengubah keadaan yang ada pada diri mereka sendiri."

(Q.S Ar-Ra'd: 11)

"Karena sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan, sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan."

(QS Al-Insyirah/94:5-6)

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirobbil'alamin

Puji syukur kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini. Shalawat serta salam teriring semoga selalu tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW.

Kupersembahkan tesis ini
Sebagai tanda cinta dan kasih sayang kepada:

Kedua orang tuaku tercinta
Ayahanda H. Alamsyah dan Ibunda Hj. Herawati

Kakak dan adikku tersayang
Eka Sapitri, Brigadir Yogi Herawan, S.H, Sintia Melinda, Kosim dan
Dr. Sisca Afril Lenny

Serta
Almamater tercinta
Universitas Lampung

SANWACANA

Puji syukur kepada Allah SWT, karena atas segala berkat, rahmat, dan karunia-Nya pada akhirnya penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul **“Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Financial Recovery* Perusahaan Pariwisata dan Transportasi Terdampak Covid-19”**, sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Ilmu Akuntansi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Proses penyusunan tesis ini sangat dipengaruhi oleh banyak hal dan juga dukungan, dorongan, dan bimbingan serta bantuan materil, moral dari berbagai pihak. Dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan rasa hormat dan terima kasih yang tulus kepada:

1. Ibu Prof. Dr. Ir. Lusmeilia Afriani, D.E.A., I.P.M., selaku Rektor Universitas Lampung.
2. Bapak Dr. Ir. Ahmad Saudi Samosir, S.T., M, T., selaku Direktur Program Pascasarjana Universitas Lampung.
3. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung
4. Ibu Prof. Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M. Si., selaku Ketua Prodi Magister Ilmu Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

5. Bapak Dr. Tri Joko Prasetyo, S.E., M.Si., Akt., selaku pembimbing pertama yang telah memberikan bimbingan, motivasi, dan inspirasi untuk menjadi lebih baik pada penulis sehingga dapat menyelesaikan tesis ini.
6. Ibu Dr. Reni Oktavia. S.E., M.Si., Ak., selaku pembimbing kedua yang telah memberikan bimbingan, motivasi, dan inspirasi untuk menjadi lebih baik pada penulis sehingga dapat menyelesaikan tesis ini.
7. Ibu Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., selaku dosen penguji utama yang telah memberikan arahan, saran, dan kritik selama penyelesaian tesis ini.
8. Bapak Dr. Usep Syaipudin. S.E., M.S., Ak., selaku dosen penguji kedua yang telah memberikan arahan, saran, dan kritik selama penyelesaian tesis ini.
9. Seluruh Dosen Program Studi Magister Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu pengetahuan dan pembelajaran yang berharga bagi penulis selama menempuh pendidikan.
10. Seluruh staf Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah banyak membantu selama proses perkuliahan maupun penyusunan tesis.
11. Ayah dan ibu tersayang yang senantiasa mendoakan dan memberikan cintanya tiada putus.
12. Kakak, adik, dan keluarga tersayang yang selalu mendukung dan selalu ada saat dibutuhkan.
13. Sahabat terbaik Alya Vanturina, terima kasih sudah menjadi bagian dari perjuangan ini.

14. Seseorang bernama Bilco yang selalu mendukung dan menjadi penyemangat dalam menyelesaikan studi ini.
15. Sahabat-sahabat sejak belia: Dea Merlynda Carolyna, Putri Lestari, Rohayati.
16. Penghuni ULaMM Bukit Kemuning Dedi Juliansyah, Dwi Cahyo Jadmiko, A. Zauki Atys, Aprilia, Yesti Fauline dan Dicky Aditya Pratama yang selalu memberikan semangat ketika kuliah dibarengi dengan closing akhir bulan hingga bisa sampai di titik ini.
17. Sahabat-sahabat sejak di PNM: Ekrina, Titah, Yulia, Desy dan seluruh karyawan PT PNM (Persero).
18. Seluruh Dosen dan Staf Akuntansi Perpajakan Politeknik Negeri lampung. Terutama sahabat seperjuangan penghuni Lab Akuntansi Perpajakan: Asia, Indri dan Pak Syahrial.
19. Para anggota grup *whatsapp* Pejuang Toga Maret 2023: Rindy Dwi Ladista, Masthuroh, Indriyani, Wahyu Usmawati dan Erni Febriani. Terima kasih atas kesediannya untuk menemani, menyemangati, menghibur, dan membantu proses penyelesaian tesis ini, terima kasih untuk setiap cerita susah, sedih, haru bahagia, terima kasih untuk kebersamaan selama hampir dua tahun ini, semoga persahabatan kita berlanjut hingga akhir hayat.
20. Teman-teman MIA 2021: Sella, Hendra, Maria, Habib, Jian, Apri, Ayu, Renardi, Irfan, Indah, Mely, Ginan, Peti, Navira, Fitra, Intan, Wempy, Liani, Arum, Ikmal, Panca, Hasna, Bimo, Novi, Desy, Farid, Selly, Sema, Dewi, Rachma, Nanda, Esmail, Putri, Ria, Sigit, Bunga, dan Basit.

21. Seluruh pihak yang telah membantu selama proses perkuliahan yang tidak bisa disebutkan satu persatu.

Demikian yang dapat penulis sampaikan, semoga Allah SWT membalas kebaikan seluruh pihak yang membantu dalam penyelesaian studi ini. Mohon maaf atas segala sesuatu yang kurang berkenan. Semoga tesis ini dapat memberikan manfaar bagi semua pembaca. Terima kasih

Bandar Lampung, 03 April 2023

Ani Maryani
NPM. 2121031036

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	ii
ABSTRACT.....	iii
HALAMAN PERSETUJUAN	v
HALAMAN PENGESAHAN.....	vi
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	vii
RIWAYAT HIDUP.....	viii
MOTTO	ix
PERSEMBAHAN	x
SANWACANA	xi
DAFTAR ISI.....	xv
DAFTAR TABEL	xviii
DAFTAR GAMBAR.....	xix
DAFTAR LAMPIRAN.....	xx
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	10
1.3. Tujuan Penelitian	10
1.4. Manfaat Penelitian	11
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	12
2.1. Teori Sinyal	12
2.2. Teori Kegunaan Keputusan (<i>Decision Usefulness Theory</i>).....	15
2.3. <i>Financial recovery</i>	16
2.4. <i>Free cash flow</i>	18
2.5. <i>Leverage</i>	21
2.6. <i>Gross profit margin</i>	23
2.7. <i>Firm Size</i>	24

2.8. <i>Sales Growth</i>	25
2.9. Penelitian terdahulu	27
2.10. Pengembangan Hipotesis.....	29
2.10.1. Pengaruh <i>Free cash flow</i> terhadap <i>Financial recovery</i>	29
2.10.2. Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap <i>Financial Recovery</i>	30
2.10.3. Pengaruh <i>Gross profit margin</i> terhadap <i>Financial Recovery</i> . 31	
2.10.4. Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap <i>Financial Recovery</i>	32
2.10.5. Pengaruh <i>Sales Growth</i> terhadap <i>Financial Recovery</i>	33
2.11. Kerangka Pemikiran	34
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	35
3.1. Populasi dan Sampel Penelitian.....	35
3.3. Definisi Operasional Variabel	36
3.3.1. Variabel dependen.....	36
3.3.2. Variabel Independen	37
3.4. Metode Analisi Data	40
3.4.1. Analisis Statistik Deskriptif	40
3.4.2. Uji Multivariat.....	40
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	42
4.1. Deskripsi Objek Penelitian	42
4.2. Analisis Statistik Deskriptif.....	43
4.3. Uji Multivariate	46
4.3.1. Analisis Regresi Logistik	46
4.3.2. Uji <i>Omnibus Test of Model Coefficient</i> (Uji Simultan f)	49
4.3.3. Uji Parsial t.....	50
4.4. Analisis dan Pembahasan Hasil Penelitian	52
4.4.1. Pengaruh <i>Free cash flow</i> terhadap <i>Financial Recovery</i>	52
4.4.2. Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap <i>Financial Recovery</i>	54
4.4.3. Pengaruh <i>Gross Profit Margin</i> terhadap <i>Financial Recovery</i> ..	55
4.4.4. Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap <i>Financial Recovery</i>	57
4.4.5. Pengaruh <i>Sales Growth</i> terhadap <i>Financial recovery</i>	59

BAB V PENUTUP.....	61
5.1 Kesimpulan.....	61
5.2 Keterbatasan	62
5.3 Saran	63
DAFTAR PUSTAKA	64
LAMPIRAN.....	71

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	27
2. Tabel 3.1 Pengukuran Variabel.....	39
3. Tabel 4.1 Rincian Pengambilan Sampel.....	42
4. Tabel 4.2 Descriptive Statistics.....	43
5. Tabel 4.3 Overall Model Fit.....	47
6. Tabel 4.4 Hosmer and Lemeshow Test.....	48
7. Tabel 4.5 Model Summary.....	48
8. Table 4.6 Classification Table.....	49
9. Tabel 4.7 Omnibus Tests of Model Coefficients.....	50
10. Tabel 4.8 Uji Hipotesis.....	51

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Gambar 1.1 Perkembangan Jumlah Kunjungan Wisatawan Mancanegara 2018-2020 (Ribu Kunjungan)	1
2. Gambar 1.2 Jumlah Wisatawan Mancanegara yang Paling Banyak Berkunjung ke Indonesia Tahun 2020 (Ribu Kunjungan)	2
3. Gambar 1.3 Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) 2020-2022.....	3
4. Gambar 1.4 Pertumbuhan Ekonomi Tw I-2021 s/d Tw I-2022	4
5. Gambar 1.5 Indeks Harga Saham Gabungan 2019-202.....	5
6. Gambar 2.1. Kerangka Penelitian	34

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Lampiran Hasil Uji Logistik	71
2. Lampiran Data Sampel Tahun 2020-2021	74

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

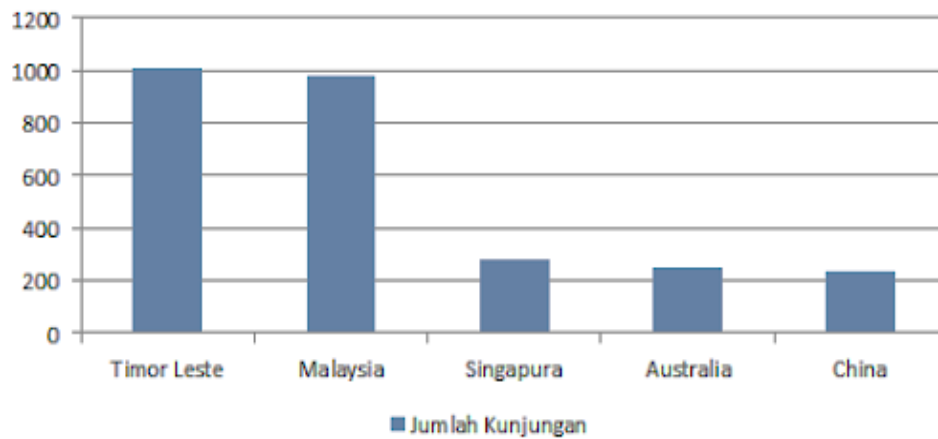
Pariwisata merupakan salah satu diantara sektor yang terdampak akibat adanya pandemi Covid-19. Berdasarkan data yang didapatkan dari badan Pusat Statistik (BPS) 2021, terjadi penurunan yang cukup signifikan terhadap jumlah wisatawan, baik wisatawan lokal maupun mancanegara. Total wisatawan mancanegara yang mengunjungi Indonesia pada tahun 2020 sebanyak 4,02 juta kunjungan. Apabila dibandingkan dengan tahun 2019 yaitu menurun sebanyak 75,03 persen. Berdasarkan data yang diperoleh, pada tahun 2020 ada lima negara yang paling banyak berkunjung ke Indonesia diantaranya adalah Malaysia, Timor Leste, Singapura, Australia dan China. Sebagian besar negara yang berkunjung yaitu negara tetangga kecuali China.

Gambar 1.1 Perkembangan Jumlah Kunjungan Wisatawan Mancanegara 2018-2020 (Ribu Kunjungan)



Sumber: Pengolahan Data BPS, 2021

Gambar 1.2 Jumlah Wisatawan Mancanegara yang Paling Banyak Berkunjung ke Indonesia Tahun 2020 (Ribu Kunjungan)



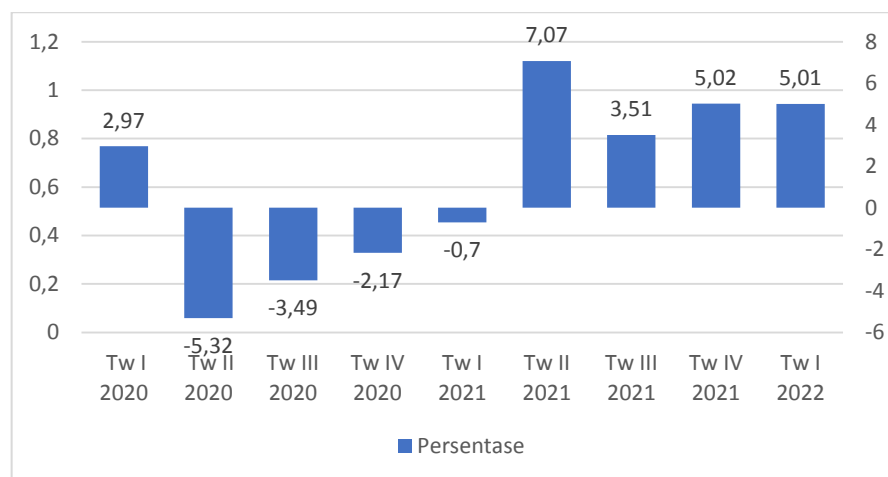
Sumber: Pengolahan Data BPS, 2021

Selanjutnya, Deputi Bidang Pengembangan Destinasi dan Infrastruktur Kemenparekraf menjelaskan bahwa wisatawan lokal yang berkunjung jumlahnya menurun sebesar 61 persen dari tahun sebelumnya. Menurunnya jumlah wisatawan secara signifikan tersebut sangat mempengaruhi kondisi perekonomian negara. Hal ini disebabkan pentingnya peran pariwisata dalam proses peningkatan lapangan pekerjaan, pendapatan negara dan devisa. Pandemi ini membuat 13 juta pekerja di sektor pariwisata dan 32,5 juta pekerja yang secara tidak langsung terlibat sektor pariwisata (BPS,2020). Kondisi tersebut dapat menyebabkan terjadinya *financial distress*. *Financial distress* yaitu kondisi atau keadaan saat perusahaan berada pada tahapan menurunnya kondisi keuangan sebelum terjadinya likuidasi atau kebangkrutan yang terjadi pada perusahaan (Novaya & Setyaningsih, 2022).

Menurunnya kinerja keuangan dapat dialami oleh perusahaan kecil maupun besar dari berbagai sektor industri. Dalam siklus hidup perusahaan, penurunan kinerja keuangan dapat terjadi karena faktor internal maupun eksternal. Namun pada saat ini mulai terlihat proses *recovery* yang dilakukan oleh semua bidang. Menurut Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2004 tentang penanggulangan bencana, pemulihan dapat diartikan sebagai tahapan kegiatan yang dilakukan untuk memperbaiki kondisi masyarakat dan lingkungan hidup yang terdampak bencana

dengan memfungsikan kembali kelembagaan, sarana dan prasarana dengan melakukan upaya rehabilitasi. Dalam proses pemulihan sektor usaha, pergerakan sumber daya manusia dan logistik harus terjamin keamanannya. Jika sektor usaha pada saat sebelum covid di harapkan berjalan dengan lancar saja, tetapi setelah adanya keadaan normal saat ini diharuskan agar lancar dan aman sesuai dengan syarat menggunakan protokol kesehatan yang baik. Proses pemulihan yang sudah mulai terlihat yaitu dari pertumbuhan ekonomi Indonesia berdasarkan data dibawah ini.

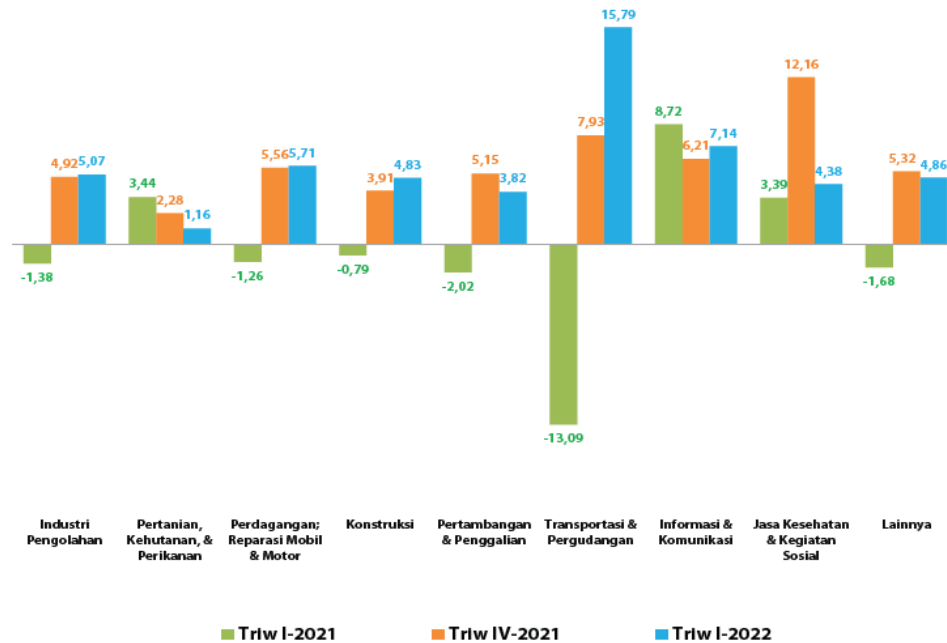
**Gambar 1.3 Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB)
2020-2022 (Y-ON-Y)**



Sumber : www.bps.go.id, 2022

Berdasarkan data diatas dapat dilihat bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia dari Triwulan II 2020 mengalami penurunan yang sangat signifikan. Namun, pada Triwulan III dan IV 2020 hingga Triwulan II-2021 terus mengalami peningkatan kemudian mulai mengalami penurunan kembali di Triwulan III-2021. Pada Triwulan selanjutnya mulai mengalami peningkatan kembali dan mulai stabil. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi mulai mengalami *recovery*. Pertumbuhan Ekonomi Triwulan I-2021 sampai dengan Triwulan I-2022:

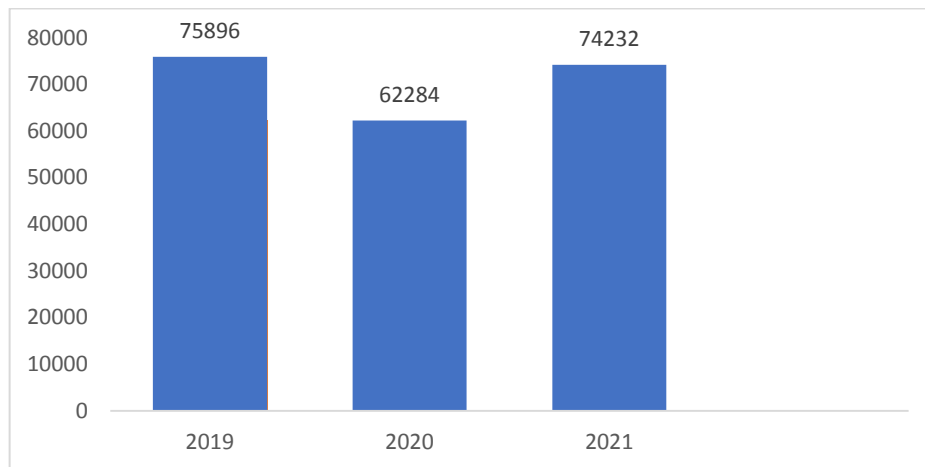
Gambar 1.4 Pertumbuhan Ekonomi Tw I-2021 s/d Tw I-2022



Sumber : www.bps.go.id, 2022

Berdasarkan data diatas yang menunjukkan bahwa pertumbuhan produk domestik bruto menurut lapangan usaha pada Triwulan I-2022 Terhadap Triwulan IV-2021 sebagian besar sudah pegalami pertumbuhan seperti transportasi dan pergudangan. Pertumbuhan tersebut dapat menjadi bukti bahwa dari berbagai sektor usaha sudah mulai mengalami *recovery*. Penurunan kinerja keuangan perusahaan yang menurun juga sudah mulai mengalami *financial recovery*. Hal ini dibuktikan dengan IHSG atau Indeks Harga Saham Gabungan seperti grafik dibawah ini.

Gambar 1.5 Indeks Harga Saham Gabungan 2019-2021



Sumber: www.idx.co.id, 2022

Berdasarkan data diatas IHSG tahun 2019 sebesar 75.892 menurun sebesar 13.608 di tahun 2020 sehingga IHSG pada tahun 2020 sebesar 62.284. selanjutnya terjadi kenaikan IHSG di tahun 2021 sebesar 11.948 sehingga IHSG tahun 2021 sebesar 74.232. Hal ini membuktikan bahwa terjadi *financial recovery* yang dialami oleh perusahaan di Indonesia.

Perusahaan yang mengalami kondisi menurunnya kinerja tersebut dalam proses *recovery* akan menjalankan proses *turnaround* untuk memperbaiki kinerja keuangannya (Smith & Graves, 2005). Menurut Downey (2009) dalam bukunya menjelaskan bahwa *turnaround* didefinisikan sebagai implementasi serangkaian tindakan yang diperlukan untuk menyelamatkan organisasi dari kegagalan bisnis dan mengembalikannya ke normalitas operasional dan *solvabilitas* keuangan. Manajemen *turnaround* biasanya membutuhkan kepemimpinan yang kuat dan dapat mencakup restrukturisasi dan redundansi perusahaan, penyelidikan akar penyebab kegagalan, dan program jangka panjang untuk merevitalisasi organisasi. Menurut Lestari & Triani (2014) *corporate turnaround* merupakan proksi yang akan diteliti dari *financial recovery*.

Financial recovery adalah pemulihan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan untuk memperbaiki tingkat penurunan akibat adanya krisis. Dalam hal ini *financial recovery* sudah mulai dilakukan setelah masa pandemi yang berakhir terutama dari pendidikan, transportasi dan pariwisata. Hal ini dapat dilihat pada saat diperbolehkannya kegiatan mudik lebaran oleh pemerintah yang diumumkan oleh presiden Jokowi. Kemudian dalam bidang pendidikan juga sudah mulai diberlakukannya PTM (Pendidikan Tatap Muka) yang sebagian instansi sudah melaksanakan PTM secara penuh dan juga sudah diberlakukan kembali kegiatan *Work From Office* (WFO). Dengan situasi yang berangsur normal saat ini diharapkan semua sektor usaha mulai mengalami *recovery* terutama sektor pariwisata, hotel, travel, transportasi darat, laut maupun udara. Sehingga dengan dibukanya kembali aktivitas di masyarakat dapat membuat daya beli masyarakat diberbagai sektor ikut menjadi kabar baik bagi perusahaan.

Turnaround adalah suatu proses yang membawa perusahaan dari kondisi *poor performance* menjadi *good sustained performance*. *Turnaround* dapat pula diartikan sebagai perputaran atau pembalikan arah dari kinerja perusahaan yang menurun. *Turnaround* yang berhasil adalah sebuah proses yang kompleks dari berbagai faktor lingkungan, sumber daya internal, strategi perusahaan yang relevan pada berbagai tahap penurunan kinerja yang menghasilkan peningkatan kinerja keuangan. Perusahaan memerlukan strategi yang sangat efektif untuk dapat mencapai *recovery* atau keberhasilan *turnaround* (Schendel, *et al*, 1976).

Data yang diperoleh bursa saham menyatakan bahwa berapa perusahaan yang mengalami kenaikan harga saham pada tahun 2022 ini dapat terlihat pada perusahaan dari sektor perhotelan dan transportasi yaitu PT. Eka Sari Lorena Transport Tbk (LRNA) mengalami kenaikan harga saham sebesar 3,85%, PT Esta Multiusaha Tbk (ESTA) naik sebesar 6,84%, PT Sanurhasa Mitra Tbk (MINA) sebesar 9,72%, PT Jaya Sukses Makmur Sentosa Tbk (RISE) sebesar 9,89% dan PT Sunter Lakeside Hotel Tbk (SNLK) sebesar 14,21%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa beberapa perusahaan tersebut sudah mulai mengalami *financial recovery*.

Pan and Chen (2014) menjelaskan bahwa faktor yang mempengaruhi *turnaround* dapat dikategorikan menjadi faktor internal dan eksternal. Faktor eksternal adalah kekuatan yang mempengaruhi organisasi dari lingkungan eksternal seperti masalah ekonomi, masalah persaingan, perubahan teknologi dan perubahan sosial. Oleh karena itu, dijelaskan tahapan dalam *turnaround*, ditegaskan bahwa bisnis harus dapat stabil dalam waktu 6 bulan untuk 1 tahun setelah rencana implementasi. Selain itu, harus bisa kembali tumbuh dalam waktu 1 sampai 2 tahun setelah stabilisasi. Di sisi lain, faktor internal adalah gejala yang ditunjukkan perusahaan dari dalam organisasi yang dapat berkisar dari masalah seperti ketidakmampuan membayar pajak dan layanan hutang hingga menggerus *gross margin*, penurunan utilisasi kapasitas, peningkatan pergantian manajemen dan staf serta kurangnya kompetensi dan keahlian untuk menginstruksikan organisasi di pihak manajemen puncak. Ada beberapa faktor internal utama yang menyebabkan penurunan termasuk peningkatan persediaan sementara, pertumbuhan penjualan (*sales growth*) yang menurun, masalah *cash flow* dan ketidakmampuan manajemen untuk mengatasi pertumbuhan. Sehingga dalam penelitian ini akan diteliti beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *Financial recovery* yang diprosikan dengan *corporate turnaround* yaitu *free cash flow*, *leverage*, *gross profit margin*, *firm size* dan *sales growth*.

Free cash flow (arus kas bebas) dapat didefinisikan sebagai sisa pendanaan dari keseluruhan proyek yang menghasilkan nilai bersih saat ini (NPV) yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. *Free cash flow* (arus kas bebas) inilah yang sering menjadi pemicunya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer (Horne & John M. Wachowicz, 2005). *Free cash flow* (arus kas bebas) sisa kas yang dihasilkan perusahaan setelah mendanai operasinya dan biaya aset-aset modalnya (*capital expenditure*). Arus kas bebas menunjukkan seberapa baik perusahaan mampu menghasilkan kas sisa. Semakin banyak arus kas bebas yang dimiliki perusahaan, semakin baik kesempatan perusahaan meningkatkan bisnisnya (Hartono, 2022). *Free cash flow* akan sangat dibutuhkan dalam proses *Financial recovery*. Dengan adanya *free cash flow* dalam sebuah perusahaan dapat mempengaruhi keberhasilan proses *financial*

recovery. Penelitian Rizwan *et al.* (2017) menunjukkan bahwa arus kas bebas berkorelasi positif dan signifikan dengan profitabilitas perusahaan dan menyimpulkan bahwa arus kas bebas meningkatkan kinerja perusahaan.

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang. Rasio ini memberikan ukuran atas dana yang disediakan pemilik dibandingkan dengan keuangan yang diberikan oleh kreditur (Hidayat, 2018). Menurut Kasmir (2018) *Leverage* adalah rasio *solvabilitas* atau rasio yang dimanfaatkan untuk mengukur sejauh mana aktivitas perusahaan dibiayai oleh utang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kuchler (2020) yaitu *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pemulihan dari krisis keuangan. Subiyanto dan Amanah (2022) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nastiti *et al.* (2016) yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *Corporate turnaround*.

Gross profit margin (margin laba kotor) adalah rasio profitabilitas yang digunakan dalam menilai persentase laba kotor terhadap pendapatan yang dihasilkan dari penjualan. Laba kotor yang dipengaruhi oleh laporan arus kas menggambarkan besaran laba yang diperoleh oleh perusahaan dengan mempertimbangkan biaya yang digunakan dalam memproduksi jasa atau produk (Ompusunggu and Wage, 2021). *Gross profit margin* adalah bagian dari rasio profitabilitas yang menjelaskan tingkat kembalian keuntungan kotor terhadap penjualan bersihnya. *Gross profit margin* yang semakin tinggi menunjukkan bahwa semakin besar laba kotor yang diterima perusahaan terhadap penjualan bersihnya dan perusahaan dianggap mampu membayar beban bunga atas hutang dan pajak, biaya administrasi dan biaya penyusutan. Hal ini berarti kinerja perusahaan dinilai baik dan dapat meningkatkan daya tarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Sehingga pendapatan yang diperoleh perusahaan akan semakin meningkat (Adisetiawan, 2021). Dengan nilai *gross profit margin* yang tinggi maka perusahaan dianggap mampu dan sudah mengalami *financial recovery*. Hasil penelitian yang dilakukan Adisetiawan (2021) menunjukkan bahwa *gross profit margin* berpengaruh positif terhadap pertumbuhan laba.

Firm Size adalah ukuran perusahaan yang dilihat dari total aset, hasil penjualan dan banyaknya aset yang dimiliki oleh perusahaan (Raines *et al.*, 2022). Menurut Lestari dan Triani (2014) menjelaskan bahwa *firm Size* besar kecilnya perusahaan dapat dinilai dengan total aktivasinya. Pada umumnya, perusahaan besar dianggap lebih ahli dalam menghadapi masalah keuangan dikarenakan aset dan modalnya dapat dijadikan jaminan saat mengalami *financial distress* dibandingkan perusahaan kecil. Investor akan lebih percaya dengan perusahaan yang besar dalam mengelola investasinya karena sumber daya perusahaan besar lebih dianggap mampu dan banyak pilihan dalam menerapkan *recovery strategy*. Dengan demikian peluang keberhasilan *corporate turnaround* lebih tinggi. Menurut Septyani (2018) dan Raines *et al.* (2022) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa ada pengaruh *firm size* terhadap keberhasilan *turnaround*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Martini (2021), Maksun dan Dalimunthe (2014) menjelaskan bahwa secara signifikan tidak pengaruh *firm size* terhadap keberhasilan *Turnaround*.

Sales Growth dapat mempengaruhi proses *financial recovery* yang menjelaskan kemampuan perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya. Jika tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan semakin meningkat maka perusahaan tersebut sudah berhasil mengimplementasikan strateginya. Penelitian Yuliani (2021) menjelaskan bahwa *sales growth* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Penelitian Darmo (2021) menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Namun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardaningsih *et al.* (2021) menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Penelitian Giriati (2021) menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *corporate turnaround*. Referensi kinerja keuangan dalam variabel *sales growth* digunakan dalam penelitian ini karena belum ditemukan penelitian terdahulu yang menghubungkannya antara variabel *sales growth* dengan *financial recovery*.

Menurut Rudianto (2021) kinerja keuangan merupakan suatu hasil atau prestasi yang telah dicapai oleh manajemen perusahaan dalam menjalankan fungsinya mengelola aset perusahaan secara efektif demi mencapai tujuan umum perusahaan

selama periode tertentu. Dengan demikian, kinerja keuangan sangat dibutuhkan oleh perusahaan untuk mengetahui dan mengevaluasi sampai dimana tingkat keberhasilan perusahaan berdasarkan aktivitas keuangan yang telah dilaksanakan. Penjelasan diatas membuat peneliti tertarik dalam melakukan penelitian secara mendalam. Data yang akan digunakan adalah perusahaan yang terdampak Covid-19 seperti perusahaan perhotelan, travel, restoran, pariwisata dan transportasi. Berdasarkan fenomena, gap empiris, serta keterbaruan ide penelitian, peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian dengan judul “**Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Financial Recovery* Perusahaan Pariwisata dan Transportasi Terdampak Covid-19**”.

1.2. Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

- a. Apakah *free cash flows* berpengaruh positif terhadap kemampuan perusahaan dalam melakukan *financial recovery*?
- b. Apakah *leverage* berpengaruh negatif terhadap kemampuan perusahaan dalam melakukan *financial recovery*?
- c. Apakah *gross profit margin* berpengaruh positif terhadap kemampuan perusahaan dalam melakukan *financial recovery*?
- d. Apakah *firm size* berpengaruh positif terhadap kemampuan perusahaan dalam melakukan *financial recovery*?
- e. Apakah *sales growth* berpengaruh positif terhadap kemampuan perusahaan dalam melakukan *financial recovery*.

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

- a. Untuk mengetahui Apakah *free cash flows* berpengaruh positif terhadap kemampuan perusahaan dalam melakukan *financial recovery*.
- b. Untuk mengetahui apakah *leverage* berpengaruh negatif terhadap kemampuan perusahaan dalam melakukan *financial recovery*

- c. Untuk mengetahui apakah *gross profit margin* berpengaruh positif terhadap kemampuan perusahaan dalam melakukan *financial recovery*
- d. Untuk mengetahui apakah *firm size* berpengaruh positif terhadap kemampuan perusahaan dalam melakukan *financial recovery*
- e. Untuk mengetahui apakah *sales growth* berpengaruh positif terhadap kemampuan perusahaan dalam melakukan *Financial recovery*

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat yaitu memiliki keterbaharuan dalam pengukuran dan pengujian sebagai berikut:

- a. Penelitian ini mengajukan keterbaharuan dalam mengukur variabel *financial recovery* yaitu selisih antara ROA tahun penelitian dengan ROA tahun bestline. Kemudian dari hasil perhitungannya dikelompokkan perusahaan yang tergolong *recovery* atau tidak *recovery* . Hal ini dimaksudkan agar perhitungan *financial recovery* yang diperoleh lebih mampu untuk menggambarkan keadaan yang sedang dialami perusahaan.
- b. Penelitian ini berusaha mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *financial recovery* perusahaan. Kemudian hasil dari penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak luar sebagai acuan dalam pengambilan keputusan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Teori Sinyal

Teori sinyal (*signaling theory*) dikemukakan pertama kali oleh Spence (1973) yang menyatakan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu sinyal atau isyarat berupa informasi yang menjelaskan kondisi suatu perusahaan yang akan bermanfaat bagi pihak penerima (investor). Menurut Brigham and Houston (2018) teori sinyal menjelaskan persepsi manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan yang akan mempengaruhi respon calon investor terhadap perusahaan. Sinyal yang diberikan berupa informasi yang menjelaskan tentang upaya manajemen untuk mewujudkan keinginan pemilik. Informasi tersebut dianggap sebagai indikator penting bagi investor dan pelaku bisnis dalam mengambil keputusan investasi.

Signalling theory menggambarkan tindakan yang akan dilakukan perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor mengenai bagaimana prospek suatu perusahaan dipandang manajemen. Teori sinyal dapat membantu perusahaan (agen), pemilik (principal), dan pihak luar dalam mengurangi asimetri informasi dengan menghasilkan informasi laporan keuangan yang terintegrasi atau berkualitas. Perusahaan yang sehat akan cenderung mengungkapkan daripada perusahaan yang mengalami *financial distress*. *Financial distress* diartikan sebagai perusahaan yang mengalami penurunan kinerja karena manajemen yang buruk atau krisis keuangan (Restianti dan Agustina, 2018).

Teori sinyal menjelaskan bagaimana perusahaan harus memberikan sinyal kepada pengguna keuangan. Sinyal ini memberikan manfaat informasi tentang apa yang

dimiliki oleh manajemen untuk mewujudkan keinginan pemilik. Menurut Brigham and Houston (2018) pensinyalan adalah tindakan yang telah diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan panduan bagi investor tentang bagaimana manajemen melihat prospek perusahaan. Selain itu, teori sinyal merupakan teori yang dapat menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen dan pihak-pihak yang memiliki kepentingan informasi dalam perusahaan.

Teori sinyal ini berguna untuk menunjukkan perilaku kepada pihak-pihak yang memiliki akses informasi berbeda. Oleh karena itu, teori sinyal dapat mengungkapkan laporan keuangan tentang bagaimana perusahaan memberikan sinyal. Sebaliknya, jika perusahaan dalam keadaan *financial distress* dan memiliki prospek yang buruk, manajer akan memberikan sinyal dengan memegang akuntansi konservatif. Sinyal yang mereka peroleh berupa informasi tentang keuangan perusahaan. Laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan dapat memotivasi investor atau publik untuk berinvestasi melalui media sehingga dapat membantu proses pelaporan keuangan perusahaan.

Laporan keuangan berisikan informasi yang dimanfaatkan oleh investor sebagai acuan dalam menilai kelangsungan hidup suatu perusahaan dengan melihat kondisi laporan laba rugi. Informasi atas laporan keuangan pada dasarnya adalah gambaran kinerja perusahaan pada sekarang dan di masa depan. Hasil dari sinyal ini menentukan langkah apa yang akan diambil berikutnya. Perusahaan akan menyediakan informasi melalui laporan keuangan yang menunjukkan keuntungan negatif atau positif yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa tahun. Karena itu, perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor atau pengguna laporan keuangan lainnya. Perusahaan yang mendapatkan kabar baik atau memilih keuntungan positif selama beberapa tahun akan mendapatkan investasi dari investor melalui informasi yang diperoleh dalam laporan keuangan perusahaan (Utami dan Kartika, 2019).

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

Alasan teori sinyal digunakan yaitu karena dalam memaparkan informasinya, manajemen dapat berpengaruh pada pengambilan keputusan penanam saham. Pada situasi sulit sekalipun, kualitas informasi yang baik akan tetap diberikan. Dengan kata lain, kualitas informasi yang baik oleh manajemen dapat menjelaskan bagaimana kondisi perusahaan untuk menarik minat investor agar berinvestasi. Jadi, semakin banyak saham yang ditanam, maka kinerja perusahaannya juga akan meningkat. Maka, perusahaan dikatakan berhasil dalam mencapai *corporate turnaround* karena peningkatan berkelanjutan oleh perusahaan (Chetta dan Khomsiyah, 2022).

Teori sinyal relevan digunakan dalam penelitian ini. Sinyal dan informasi yang diberikan dapat mempengaruhi tindakan yang diambil oleh investor. Dalam keadaan sulit, pemberian kualitas informasi yang baik kepada investor ataupun calon investor sangat dibutuhkan. Semakin baik kualitas informasi yang diberikan, semakin banyak pula yang akan berinvestasi. Semakin banyak dana yang didapatkan, harapannya bisa membantu perusahaan dalam meningkatkan kinerjanya. Peningkatan kinerja secara berkelanjutan dapat membuat perusahaan dalam mencapai *financial recovery*.

2.2. Teori Kegunaan Keputusan (*Decision Usefulness Theory*)

Teori kegunaan keputusan (*decision usefulness theory*) dijelaskan pertama kali oleh George J. Staubus pada tahun 1954 dalam disertasinya. Teori ini dikenal dengan nama *A Theory of Accounting to Investor*. Teori kegunaan keputusan mencakup mengenai syarat dari kualitas informasi akuntansi yang bermanfaat bagi pengguna dalam pengambilan keputusan. Keputusan penggunaan informasi akuntansi berisi komponen yang perlu dipertimbangkan oleh para pemberi informasi akuntansi agar cakupan yang ada dapat memenuhi kebutuhan para pengambil keputusan yang akan menggunakannya. Tingkat kebutuhan pihak pengguna laporan keuangan perlu dipertimbangkan dalam penyajian informasi akuntansi. Pendekatan ini menganggap bahwa tujuan dasar akuntansi yaitu untuk membantu proses pengambilan keputusan dengan cara menyediakan data akuntansi yang relevan/bermanfaat (Staubus, 2000).

Kegunaan keputusan yaitu kemampuan informasi akuntansi keuangan dalam membantu pengguna membuat keputusan yang baik. Kegunaan keputusan dikontraskan dengan pandangan lain tentang peran pelaporan keuangan yaitu penatagunaan dimana perannya adalah untuk melaporkan keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan. Peran ini lebih berorientasi masa lalu daripada peran membantu investor memprediksi kinerja perusahaan masa depan dan memotivasi kinerja manajer untuk berorientasi di masa depan dalam menjelaskan bahwa kinerja masa lalu dan saat ini juga diperhatikan (Scott, 2015).

Hal ini diharapkan mendorong manajer untuk mendorong manajer dalam merencanakan masa depan. Teori pengambilan keputusan adalah tempat yang baik untuk mulai memahami bagaimana individu dapat membuat keputusan rasional di bawah ketidakpastian. Akuntan telah mengadopsi pendekatan kegunaan keputusan untuk pelaporan keuangan sebagai reaksi terhadap ketidakmungkinan mempersiapkan laporan keuangan yang benar secara teoritis. Namun, pendekatan kegunaan keputusan mengarah pada masalah

mengidentifikasi pengguna laporan keuangan dan informasi yang mereka butuhkan untuk membuat keputusan yang baik (Scott, 2015).

2.3. *Financial recovery*

Financial recovery merupakan pemulihan keuangan perusahaan atau kondisi dimana perusahaan berhasil melewati kesulitan keuangan yang hampir membuat perusahaan bangkrut (Butar-Butar dkk., 2019). Pemulihan yang berhasil adalah sebuah proses yang kompleks meliputi kombinasi dari faktor lingkungan, sumber daya lingkungan, strategi perusahaan yang relevan dalam berbagai tahap penurunan kinerja yang menghasilkan peningkatan kinerja keuangan atau *recovery*. Menurut Lestari dan Triani (2014) *corporate turnaround* merupakan proksi yang akan diteliti dari *financial recovery*. *Financial recovery* adalah pemulihan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan untuk memperbaiki tingkat penurunan akibat adanya krisis. *Financial recovery* menggunakan proksi *corporate turnaround*.

Schendel *et al.* (1976) pertama kali memperkenalkan pertimbangan penyebab situasi *turnaround* ke dalam pemilihan *turnaround* yang sesuai strategi. Strategi *turnaround* adalah proses yang dilakukan untuk membalikkan arah perusahaan dari kinerja yang buruk ke arah kinerja yang lebih baik. *Corporate turnaround* dapat didefinisikan secara sederhana sebagai pemulihan kinerja ekonomi perusahaan setelah penurunan yang mengancam eksistensi. Perubahan haluan yang sukses adalah proses kompleks yang mencakup kombinasi faktor lingkungan, sumber daya internal, perusahaan yang relevan, strategi di berbagai tahap penurunan kinerja, yang menghasilkan peningkatan kinerja keuangan atau pemulihan. Perusahaan perlu mengakui dan mengidentifikasi permasalahannya dan kemudian menerapkan strategi pemecahan masalah tersebut.

Pandit (2000) secara sederhana mendefinisikan *turnaround* sebagai pemulihan kinerja ekonomi perusahaan setelah penurunan yang mengancam eksistensi. Pemulihan dapat menyebabkan perusahaan mencapai posisi unggul dalam bersaing dan bisa mempertahankan keberlanjutan bidang usaha yang menjadi

fokus utamanya. Menurut Downey (2009) *turnaround* didefinisikan sebagai implementasi serangkaian tindakan yang diperlukan untuk menyelamatkan organisasi dari kegagalan bisnis dan mengembalikannya ke kondisi normalitas operasional dan *Solvabilitas* keuangan. Manajemen *turnaround* biasanya membutuhkan kepemimpinan yang kuat dan dapat mencakup restrukturisasi dan redundansi perusahaan, penyelidikan akar penyebab kegagalan, dan program jangka panjang untuk merevitalisasi organisasi. Menurut Collard (2010) *corporate turnaround* adalah keadaan dimana perusahaan mampu keluar dari kesulitan keuangan dan kembali menjadi perusahaan dengan kondisi keuangan normal. Dalam membuat sebuah *turnaround* yang sukses, perusahaan membutuhkan seseorang dengan pemikiran yang jernih untuk bisa cepat dalam menilai peluang, menilai apa yang salah, mengembangkan strategi baru yang belum pernah dilakukan sebelumnya dan menerapkan rencana yang tepat untuk melakukan restrukturisasi.

Pada umumnya untuk menilai kinerja sebuah segmen usaha yaitu dengan melihat perbandingan antara hasil aktual dengan anggaran yang telah ditetapkan sebelumnya. Jika sebuah segmen usaha dianggap sebagai pusat pendapatan maka penilaian kinerja dilakukan dengan membandingkan penjualan aktual dengan target penjualan yang ditetapkan. Sedangkan jika sebuah segmen usaha diperlakukan sebagai pusat laba maka yang dibandingkan adalah laba aktual dengan target laba (Budiyanti dan Irma, 2016). *Financial recovery* merupakan kondisi dimana sebuah perusahaan yang sedang mengalami *financial distress* mampu ke luar dan kembali menjadi perusahaan yang mengalami kondisi keuangan yang normal (Rahimah and Ahmar, 2022). Isu ini menjadi cukup penting dikarenakan kondisi pasar modal tidak akan selalu berada pada level ter bawah atau tidak selalu dalam keadaan krisis. Akan ada masa dimana kondisi pasar modal akan kembali dan mampu berjalan dengan baik setelah melalui masa krisis.

Berdasarkan definisi yang telah dijelaskan, pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini pada variabel *corporate turnaround* yaitu dengan menggunakan *return on asset* (ROA) merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Xu *et al.*

(2020), Pandit (2000), Abebe (2010) dan Winn (1997). Xu *et al.* (2020) menjelaskan bahwa penelitiannya menggunakan *return on asset* (ROA) sebagai indeks kinerja perusahaan dalam mendefinisikan penurunan dan *corporate turnaround*. Apa bila ROA bernilai negatif diartikan sebagai perusahaan yang menurun atau belum terjadi *recovery* dan ROA bernilai positif diartikan sebagai perusahaan berhasil dalam *turnaround*. Kemudian perusahaan yang menurun atau tidak berhasil dalam *turnaround* diberi angka 1 dan perusahaan yang tidak *turnaround* diberi angka 0. Penelitian yang dilakukan Winn (1997) dalam mengukur *turnaround* menggunakan produktivitas asset sebagai ukuran penurunan dan pemulihan. Produktivitas asset diukur dengan *return* (pendapatan bersih sebelum pajak) atas total asset.

2.4. Free cash flow

Jensen (1986) mendefinisikan *free cash flow* (arus kas bebas) sebagai sisa pendanaan dari keseluruhan proyek yang menghasilkan nilai bersih saat ini (NPV) yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. *Free cash flow* (arus kas bebas) inilah yang sering menjadi pemicunya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Ketika arus kas bebas tersedia, diduga manajer akan pergi untuk menyia-nyiakkan *Free cash flow* dan menyebabkan inefisiensi dalam perusahaan atau akan menginvestasikan arus kas bebas dengan pengembalian kecil. *Free cash flow* akan mencerminkan dengan jelas perusahaan mana yang masih memiliki kemampuan yang baik atau tidak di masa depan. Arus kas bebas dikatakan memiliki konten informasi Ketika *Free cash flow* memberikan sinyal kepada pemegang saham (Pranatasari, 2020).

Arus kas bebas merupakan kas yang sebenarnya tersedia untuk didistribusikan kepada investor. Oleh karena itu, cara bagi manajer untuk membuat perusahaannya lebih bernilai adalah dengan meningkatkan arus kas bebas. Arus kas bebas (FCF) adalah arus kas yang tersedia untuk didistribusikan ke semua investor perusahaan (pemegang saham dan kreditur) setelah perusahaan melakukan investasi dalam aktiva tetap dan modal kerja yang diperlukan dalam operasi untuk mendukung pertumbuhan perusahaan (Brigham & Daves, 2007).

Jogiyanto (2022) mendefinisikan *free cash flow* (arus kas bebas) adalah sisa kas yang dihasilkan perusahaan setelah mendanai operasinya dan biaya aset-aset modalnya (*capital expenditure*). Arus kas bebas menunjukkan seberapa baik perusahaan mampu menghasilkan kas sisa. Semakin banyak arus kas bebas yang dimiliki perusahaan, semakin baik kesempatan perusahaan meningkatkan bisnisnya. Menurut Michael (2000:90) *free cash flow* (arus kas bebas) adalah kas dari operasi yang tersedia untuk didistribusikan kepada kreditor dan pemegang saham.

Menurut James dan John (2005:489) arus kas bebas (*free cash flow*) adalah arus kas yang tersisa setelah dikurangkan dari pendapatan yang diharapkan, adanya biaya operasi yang diharapkan dan investasi yang diperlukan untuk mempertahankan dan meningkatkan arus kas. Jika dinyatakan dengan cara lain, arus kas bebas adalah kelebihan arus kas yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki nilai sekarang bersih positif ketika didiskontokan dengan tingkat imbal hasil yang diminta dengan tepat. Estimasi arus kas bebas harus mencakup pertimbangan adanya pengaruh sinergi, karena dibagian ini dibahas mengenai dampak marginal dari akuisisi.

Menurut Hennie (2009:37) definisi *free cash flow* adalah kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi, dikurangi pengeluaran modal yang diperlukan untuk mempertahankan tingkat operasi saat ini. Oleh karena itu, analis harus mengidentifikasi bagian dari belanja modal yang termasuk dalam arus kas investasi yang berkaitan dengan mempertahankan tingkat operasi saat ini. Arus kas bebas yang tersedia bagi pemilik mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemiliknya. Dalam hal ini, semua kas yang digunakan untuk aktivitas investasi (pengeluaran modal, akuisisi, dan investasi jangka panjang) dikurangkan dari kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi. Akibatnya, definisi ini menyatakan bahwa perusahaan harus dapat membayar sebagai dividen tunai dari operasi yang tersisa setelah mereka melakukan investasi yang dianggap perlu oleh manajemen untuk mempertahankan dan menumbuhkan operasi saat ini.

Free cash flow sebagai metrik kinerja dapat dianggap sebagai arus kas yang tersedia untuk kontributor modal perusahaan (Richard, 2009). *Free cash flow* (arus kas bebas) merupakan ukuran kinerja keuangan yang dihitung sebagai aliran kas operasional dikurangi belanja modal. Arus kas bebas menggambarkan kas yang mampu dihasilkan perusahaan setelah mengeluarkan sejumlah uang untuk menjaga atau mengembangkan asetnya. Arus kas bebas penting karena memungkinkan perusahaan memanfaatkan peluang yang bisa meningkatkan nilai pemegang saham. Tanpa kas, sangat sulit mengembangkan produk baru, melakukan akuisisi, membayar dividen dan mengurangi utang.

Free cash flow yang bernilai besar dipercaya dapat mempertahankan keberlangsungan hidup perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang bernilai kecil. perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang bernilai kecil dikatakan bahwa dana yang dimiliki internalnya tidak mencukupi untuk menutupi kekurangan dananya dalam berinvestasi. Hal ini menyebabkan perusahaan harus mencari dana dari luar dengan cara mengeluarkan obligasi maupun melakukan penerbitan saham agar dapat memenuhi kebutuhan perusahaan (Syamsudin *et al.*, 2019). Di satu sisi, adanya FCF yang tinggi meningkatkan pengeluaran yang tidak hati-hati sehingga menurunkan kinerja keuangan (Mutende *et al.*, 2017).

Beberapa orang percaya bahwa *Wall Street* terlalu fokus pada laba dan mengabaikan kas sesungguhnya yang bisa dihasilkan perusahaan. Laba dapat ditutupi dengan pemanis (*gimmick*) akuntansi, tetapi sangat sulit untuk memalaskan arus kas. Karena alasan ini, beberapa investor percaya bahwa arus kas bebas bisa memberi pandangan yang lebih jelas atas kemampuan perusahaan untuk tumbuh dan menghasilkan kas dan laba pada akhirnya. Arus kas yang negatif bukan berarti hal buruk, itu bisa menjadi tanda bahwa perusahaan melakukan investasi besar-besaran. Jika investasi ini menghasilkan keuntungan besar, strategi ini memiliki potensi pengembalian dalam jangka panjang (Ma'ruf, 2009).

2.5. *Leverage*

Menurut Wastam (2018) *leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang. Rasio ini memberikan ukuran atas dana yang disediakan pemilik dibandingkan dengan keuangan yang diberikan oleh kreditur. Menurut Kasmir (2018) *leverage* adalah rasio *solvabilitas* atau rasio yang digunakan dalam mengukur sejauh mana aktifitas perusahaan dibiayai dengan utang. Pengertian ini juga didukung oleh pendapat Brigham and Houston (2018) dalam bukunya menyatakan rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan pendaan melalui utang (*financial leverage*) sehingga kita mampu melihat kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan hutang.

Leverage muncul disebabkan perusahaan menggunakan aktiva dan sumber dana yang menimbulkan beban tetap dan biaya bunga dari hutang dalam operasinya. Pembelanjaan investasi perusahaan menggunakan utang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atas modal yang digunakan. *Leverage* yang besar memiliki rata-rata return lebih besar dibandingkan perusahaan dengan *leverage* yang kecil. *Leverage* yang tinggi akan meningkatkan resiko perusahaan, tetapi peningkatan resiko sebagai refleksi dari koefisien beta yang besar (Sutisman *et al.*, 2022). Penggunaan utang yang berlebihan akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan tergolong dalam kategori *extreme leverage* (utang *ekxtrem*) yaitu perusahaan yang terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Oleh karena itu, perusahaan harus menyeimbangkan beberapa utangnya dengan memilih utang yang layak diambil dan darimana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang. Tingginya tingkat *leverage* menandakan bahwa suatu perusahaan bergantung dengan dana dari pihak eksternal atau hutang dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan (Wulandari *et al.*, 2022).

Analisis *leverage* adalah alat yang sangat penting bagi manajer keuangan untuk merencanakan profitabilitas perusahaan dan bertujuan untuk menentukan alternatif pemilihan dana terbaik untuk pertumbuhan modal seiring pertumbuhan perusahaan. Rudianto (2021) rasio *leverage* dapat diukur dengan menggunakan

Debt to Equity Ratio (DER) yaitu rasio utang terhadap ekuitas yang digunakan untuk mengukur rasio antara total utang dan total ekuitas. Rasio utang terhadap ekuitas yang membandingkan antara jumlah utang dan jumlah ekuitas perusahaan ini menggambarkan seberapa besar modal pemilik perusahaan dapat menutupi utang kepada kreditor. Jumlah utang yang digunakan dalam rasio ini merupakan gabungan dari utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Sedangkan jumlah ekuitas yang digunakan dalam rasio ini merupakan gabungan dari modal saham, agio saham hingga saldo laba. Jika rasio utang terhadap ekuitas menunjukkan nilai kurang dari 1, berarti proporsi utang yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan lebih kecil dibandingkan proporsi ekuitasnya. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah ekuitas yang digunakan sebagai penjamin utang perusahaan lebih banyak jumlahnya. Jika rasio utang terhadap ekuitas menunjukkan nilai lebih dari satu, berarti proporsi utang yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan lebih besar dibandingkan proporsi ekuitasnya. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah ekuitas yang digunakan sebagai penjamin utang perusahaan lebih sedikit jumlahnya (Rudianto, 2021).

Proporsi antara jumlah dana dari pemegang saham yang digunakan untuk menjamin liabilitas perusahaan yang terus berkurang menunjukkan kemampuan manajemen perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana untuk memperoleh aset semakin meningkat dengan dana yang berasal dari ekuitas pemegang saham akibat pengelolaan keuangan yang semakin sehat dari tahun ke tahun. Peningkatan proporsi jumlah dana dari pemegang saham digunakan untuk memperoleh aset perusahaan ini, menunjukkan terjadinya perbaikan manajemen dalam menjaga kemampuan perusahaan membayar berbagai aset yang diperlukan untuk kegiatan usahanya. Tingkat *debt to equity ratio* perusahaan akan sangat berpengaruh terhadap stabilitas operasi perusahaan di masa mendatang. Meningkatnya proporsi jumlah dana yang terus menerus dari pemegang saham yang digunakan untuk memperoleh aset perusahaan akan membuat perusahaan lebih stabil dari tahun ke tahun karena desakan kreditor untuk membayar bunga dan utang pokoknya akan semakin berkurang. Jadi semakin rendah rasio

leverage maka perusahaan akan lebih mudah untuk mengalami *financial recovery*.

2.6. *Gross profit margin*

Ompusunggu and Wage (2021) dalam bukunya mendefinisikan *gross profit margin* (margin laba kotor) adalah rasio profitabilitas untuk menilai persentase laba kotor terhadap pendapatan yang dihasilkan dari penjualan. Laba kotor yang dipengaruhi oleh laporan arus kas memaparkan besaran laba yang didapatkan oleh perusahaan dengan pertimbangan biaya yang terpakai untuk memproduksi produk atau jasa. *gross profit margin* mengukur efisiensi perhitungan harga pokok atau biaya produksi. Semakin besar *gross profit margin* semakin baik (efisien) kegiatan operasional perusahaan yang menunjukkan harga pokok penjualan lebih rendah daripada penjualan yang berguna untuk audit operasional. Jika sebaliknya, maka perusahaan kurang baik dalam melakukan kegiatan operasional.

Menurut Rudianto (2021) mendefinisikan *gross profit margin* (margin laba kotor) adalah perbandingan antara laba yang diperoleh dari penjualan produk dan nilai penjualan produk sebelum dikurangi beban operasi. Rasio ini berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi produk yang dihasilkannya. Kemampuan menciptakan nilai tambah tersebut ditunjukkan oleh jumlah keuntungan yang diperoleh dari setiap seribu rupiah penjualan produk perusahaan. Kemampuan menghasilkan keuntungan dari penjualan produk tersebut ditunjukkan dengan persentase laba dari penjualan. Semakin tinggi persentase laba kotor yang diperoleh semakin tinggi nilai laba yang diciptakan dari proses penciptaan produk. Semakin tinggi persentase laba kotor yang diperoleh semakin kuat kemampuan perusahaan dalam menciptakan manfaat tambah bagi produk yang dihasilkannya.

Menurut Bairizki (2022) *gross profit margin* (margin laba kotor) membantu manajemen mengetahui seberapa besar laba kotor yang diperoleh perusahaan dari setiap pendapatan yang dihasilkan dan menunjukkan berapa laba yang tersisa dari hasil penjualan setelah dipotong harga pokok penjualan. Nilai *gross profit margin*

yang rendah menunjukkan biaya operasional terlalu tinggi (tidak efisien), sedangkan *gross profit margin* yang tinggi memungkinkan perusahaan menghasilkan laba yang relatif baik. *Gross profit margin* digunakan untuk menilai kesehatan keuangan perusahaan. *Gross profit margin* diperlakukan sebagai sumber membayar biaya tambahan dan simpanan masa depan (Guinan, 2009). *Gross profit margin* digunakan untuk mengetahui seberapa besar laba kotor yang dihasilkan dari penjualan. Semakin tinggi nilai rasionya maka semakin baik karena menandakan sisa penjualan setelah dikurangi laba kotor masih cukup banyak. Hal itu disebabkan karenaharga pokok penjualan lebih rendah dibandingkan dengan penjualan. Sebaliknya apabila nilai yang dihasilkan lebih rendah artinya perusahaan sedang dalam kinerja yang kurang baik (Adib dan Ghofar, 2021).

2.7. Firm Size

Menurut Brigham and Houston (2018) ukuran perusahaan merupakan rata-rata total penjualan bersih untuk tahun bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar dari pada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil dari pada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan mengalami kerugian. Menurut Kieso *et al* (2011) ukuran perusahaan dapat diukur dari besar tidaknya aset yang dikelola oleh perusahaan. Menurut Basyaib (2007) ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan ukuran pendapatan, total aset dan total modal. Semakin besar ukuran pendapatan, total aset dan total modal akan mencerminkan keadaan perusahaan yang semakin kuat.

Firm Size adalah gambaran dari besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total aset, omset penjualan ataupun jumlah karyawan suatu perusahaan. 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 *turnaround* (Lestari dan Triani, 2014). *Firm Size* (Ukuran perusahaan) dapat ditentukan

dengan berbagai nilai seperti total aktiva, penjualan, modal, laba dan yang lainnya, nilai tersebut dapat menentukan besar kecilnya perusahaan. Aset adalah harta kekayaan atau sumber daya yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki, perusahaan dapat melakukan investasi dengan baik dan memenuhi permintaan produk. Hal ini semakin memperluas pangsa pasar yang dicapai dan akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

Menurut Moeljono (2005) pengukuran ukuran perusahaan dapat dilakukan dengan menghitung dari total aset, investasi, perputaran modal, alat produksi, jumlah pegawai, keluasan jaringan usaha, penguasaan pasar, output produksi, besaran nilai tambah, besaran pajak terbayarkan, dan seterusnya itu ternyata menjadi bayangan akan kenyataan bahwa korporasi memang identik dengan perusahaan besar. Ukuran perusahaan diukur dengan menghitung logaritma natural total aset perusahaan sesuai dengan laporan keuangan perusahaan. Total aset dianggap lebih stabil dibandingkan dengan total penjualan (Lestari & Triani, 2014).

2.8. Sales Growth

Fahmi (2013) mendefinisikan bahwa *sales growth* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di industri dan ekonomi. Menurut Rudianto (2021) pertumbuhan penjualan didefinisikan sebagai peningkatan nilai penjualan perusahaan dengan asumsi harga jual per unit produk yang sama. Kemudian dapat terlihat dari volume penjualan produk yang mengalami peningkatan dari tahun ke tahun dengan asumsi tidak ada penurunan harga jual per unit produk. Pertumbuhan penjualan sangatlah penting bagi perusahaan karena menunjukkan bahwa produk perusahaan diterima dengan baik oleh masyarakat. Kenaikan volume penjualan produk perusahaan akan menimbulkan peningkatan pendapatan dimasa mendatang. Peningkatan dari tahun ke tahun ini akan memungkinkan perusahaan untuk terus berkembang. Pertumbuhan penjualan akan berpengaruh secara langsung terhadap tingkat pertumbuhan berkelanjutan yang dialami perusahaan. Tingkat pertumbuhan berkelanjutan akan menunjukkan kemampuan perusahaan

dalam meningkatkan asetnya tanpa menambah modal dari pemegang saham maupun menarik pinjaman dari kreditur atau mendapatkan dana dari investor.

Menurut Soemarso (2002) yang dimaksud dengan penjualan yaitu jumlah yang dibebankan kepada pembeli karena penjualan barang dan jasa baik secara kredit maupun tunai. Menurut Kasmir (2018) pertumbuhan penjualan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya ditengah perekonomian dan sektor usahanya. Dharmesta dan Handoko (2011) menjelaskan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan indikator penting dari penerimaan pasar dari produk dan/atau jasa perusahaan tersebut, dimana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan.

Sales growth atau pertumbuhan penjualan adalah perubahan tingkat kenaikan jumlah penjualan suatu perusahaan dari tahun ketahun. Pertumbuhan penjualan dapat berubah diakibatkan beberapa faktor diantaranya akibat perubahan harga, akuisisi maupun divestasi, perubahan nilai tukar dan perubahan volume (Subramanyam, 2014). Rasio pertumbuhan yang digunakan dalam penelitian ini karena dirasa lebih mampu menggambarkan bagaimana peningkatan dan penurunan prestasi kerja suatu perusahaan dari tahun ke tahun (Kasmir, 2016).

Sales growth yaitu kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari awal waktu ke waktu. Dengan mengetahui besarnya pertumbuhan penjualan perusahaan dapat memprediksi seberapa besar profit yang didapatkan. Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) mencerminkan penerapan keberhasilan investasi perusahaan pada periode yang lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi untuk pertumbuhan perusahaan dimasa depan. Pertumbuhan penjualan dapat menunjukkan adanya kenaikan dalam penjualan pada periode tertentu dibandingkan dengan periode sebelumnya (Yuliani, 2021). Dengan adanya peningkatan dari pertumbuhan penjualan maka diharapkan dapat membuat perusahaan lebih cepat mengalami *financial recovery*.

Pertumbuhan penjualan merupakan perubahan penjualan pada laporan keuangan pertahun. Sebuah perusahaan yang penjualannya relative stabil aka naman dalam mengambil lebih banyak hutang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Peningkatan penjualan dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh pendapatan dan laba perusahaan (Brigham and Houston, 2018).

2.9. Penelitian terdahulu

Penelitian terdahulu dalam penelitian ini dapat dilihat dari table berikut:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
Ukaidi (2016). <i>European Journal of Business and Management</i>	<i>Turnaround Strategy and Corporate Performance: A Study of Quoted Manufacturing Companies in Nigeria</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Cost reduction, aset reduction and revenue generation</i> berpengaruh positif terhadap <i>Corporate turnaround</i>
Giriati (2021) <i>Journal Of Finance And Banking Review</i>	<i>Turnaround Prediction Model With Content Dimension On Financial Distressed Firms</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>ceo expertise, debt to equity ratio</i> dan <i>growth of sales</i> memiliki hubungan negatif terhadap <i>Turnaround ability</i> perusahaan.
Nastiti dan Pangestuti (2016) <i>Diponegoro Journal</i>	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Free Asets, Asets Retrenchment,	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan

<i>of Management</i>	Pergantian Ceo, Dan Leverage Terhadap <i>Corporate turnaround</i> (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2013)	aset retrenchment dapat meningkatkan kemampuan <i>Corporate turnaround</i> , namun tidak demikian dengan <i>leverage, free assets</i> dan <i>CEO turnover</i> .
Bionda dan Mahdar (2017) Jurnal Bisnis dan Komunikasi	Pengaruh <i>Gross profit margin, Net Profit Margin, Return on Aset,</i> dan <i>Return on Equity</i> terhadap Pertumbuhan Laba pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Gross profit margin</i> berpengaruh terhadap Pertumbuhan Laba
Saragi (2019) <i>International Journal Of Public Budgeting, Accounting And Finance</i> (Ijpbaf)	<i>Factors That Influence Turnaround Companies That Have Financial Distress With Operational Income As A Moderating Variable</i> (Empirical Study In Manufacturing Companies Listed On Bei In Period Of 2008-2017)	Hasil uji statistik menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat memengaruhi kemampuan perusahaan untuk melakukan perputaran perusahaan.
Kuchler (2020) <i>Emerald Publishing</i>	<i>Leverage, investment and recovery from a</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa

<i>Limited</i>	<i>financial crisis: the role of debt overhang</i>	<i>Leverage</i> berpengaruh terhadap <i>Recovery From A Financial Crisis</i>
Rambe (2020) Ecobisma (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen)	Analisis Ukuran Perusahaan, <i>Free cash flow</i> (FCF) Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.	Hasil penelitian menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Secara parsial variabel <i>Free cash flow</i> (FCF) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Variabel <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

Sumber: Diolah oleh penulis

2.10. Pengembangan Hipotesis

2.10.1. Pengaruh *Free cash flow* terhadap *Financial recovery*

Free cash flows adalah kas sisa yang dihasilkan perusahaan setelah mendanai operasinya dan biaya aset-aset modalnya. *Free cash flows* menunjukkan seberapa baik perusahaan mampu menghasilkan kas sisa. Semakin banyak arus kas bebas yang dimiliki perusahaan, semakin baik kesempatan perusahaan meningkatkan bisnisnya (Hartono, 2022). *Free cash flow* yang bernilai besar dipercaya dapat mempertahankan keberlangsungan hidup perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang bernilai kecil. perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang bernilai kecil dikatakan bahwa dana yang dimiliki

internalnya tidak mencukupi untuk menutupi kekurangan dananya dalam berinvestasi. Hal ini menyebabkan perusahaan harus mencari dana dari luar dengan cara mengeluarkan obligasi maupun melakukan penerbitan saham agar dapat memenuhi kebutuhan perusahaan (Syamsudin *et al.*, 2019).

Free cash flow akan memperlihatkan dengan jelas perusahaan mana yang masih memiliki kemampuan yang baik atau tidak di masa depan. Arus kas bebas dikatakan memiliki konten informasi ketika *free cash flow* memberikan sinyal kepada pemegang saham (Pranatasari, 2020). Subiyanto dan Amanah (2022) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap *return on aset*. Rambe (2020), Rizwan *et al.* (2017) dan Abughniem *et al.* (2020) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini berarti bahwa semakin besar jumlah *free cash flow* semakin besar kemungkinan perusahaan berhasil dalam proses *financial recovery*.

Kajian ini menjadi alasan untuk memformulasi hipotesis pertama dalam penelitian ini sebagai berikut:

H1 : *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap *financial recovery*

2.10.2. Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Recovery*

Menurut Wastam (2018) *Leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang. Rasio ini memberikan ukuran atas dana yang disediakan pemilik dibandingkan dengan keuangan yang diberikan oleh kreditur. Tingginya nilai *leverage* akan meningkatkan resiko perusahaan, tetapi peningkatan resiko sebagai refleksi dari koefisien beta yang besar (Sutisman *et al.*, 2022). *Leverage* muncul karena perusahaan dalam operasinya menggunakan aktiva dan sumber dana yang menimbulkan beban tetap dan biaya bunga dari hutang. Penggunaan utang dalam pembelanjaan investasi perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atas modal yang digunakan. *Leverage* yang besar mempunyai rata-rata return lebih besar daripada perusahaan dengan *leverage* yang kecil. tingginya *leverage* akan meningkatkan

resiko perusahaan, tetapi peningkatan resiko sebagai refleksi dari koefisien beta yang besar (Sutisman *et al.*, 2022).

Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang *ekxtrem*) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Oleh karena itu perusahaan harus menyeimbangkan beberapa utangnya dengan memilih utang yang layak diambil dan darimana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang. Kuchler (2020) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pemulihan dari krisis keuangan. Subiyanto dan Amanah (2022) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian Sihombing dan Hutabara (2021) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap profitabilitas. Rambe (2020) menyatakan bahwa *debt to equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Kajian ini menjadi alasan untuk memformulasi hipotesis kedua dalam penelitian ini sebagai berikut:

H2 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial recovery*.

2.10.3. Pengaruh *Gross profit margin* terhadap *Financial Recovery*

Gross profit margin merupakan salah satu rasio profitabilitas yang menunjukkan tingkat kembalian keuntungan kotor terhadap penjualan bersihnya. *Gross profit margin* yang meningkat menunjukkan bahwa semakin besar laba kotor yang diterima perusahaan terhadap penjualan bersihnya menunjukkan bahwa perusahaan mampu menutup biaya administrasi, biaya penyusutan dan juga beban bunga atas hutang dan pajak. Hal ini berarti kinerja perusahaan dinilai baik dan dapat meningkatkan daya tarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Sehingga pendapatan yang diperoleh perusahaan akan semakin meningkat (Adisetiawan, 2021). Dengan tingginya nilai *gross profit margin* maka perusahaan dianggap mampu dan sudah mengalami *financial recovery*.

Hasil penelitian yang dilakukan Adisetiawan (2021) menunjukkan bahwa *gross profit margin* berpengaruh positif terhadap pertumbuhan laba. *Gross profit margin* merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan tingkat pengembalian laba kotor terhadap penjualan bersih, semakin tinggi margin laba kotor maka semakin besar pula nilai laba kotor. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menutupi biaya seperti administrasi, depresiasi, dan juga biaya bunga atas hutang dan pajak artinya kinerja perusahaan akan dinilai baik serta menarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut, sehingga pendapatan perusahaan akan meningkat. Dalam hasil penelitian yang dimiliki oleh Pascarina *et al.* (2016) *gross profit margin* berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan laba perusahaan. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bionda dan Mahdar (2017) bahwa *gross profit margin* menunjukkan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan laba perusahaan.

Kajian ini menjadi alasan untuk memformulasi hipotesis ketiga dalam penelitian ini sebagai berikut:

H3: *Gross profit margin* berpengaruh positif terhadap *financial recovery*

2.10.4. Pengaruh *Firm Size* terhadap *Financial Recovery*

Firm size merupakan ukuran perusahaan yang dilihat dari total aset, hasil penjualan atau banyaknya aset yang dimiliki oleh perusahaan (Raines *et al.*, 2022). *Firm size* dapat diukur dengan besar atau tidaknya suatu perusahaan. Pada umumnya, perusahaan besar dianggap lebih pandai dalam menghadapi masalah keuangan karena aset dan modal yang dimilikinya dapat dijadikan jaminan saat mengalami *crisis* dibandingkan dengan perusahaan kecil. Investor memberikan kepercayaan lebih kepada perusahaan besar dalam mengelola investasinya dikarenakan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan besar dan dianggap lebih mampu dan memiliki banyak cara dalam menerapkan *recovery strategi*. Dengan begitu peluang keberhasilan yang akan didapatkan lebih tinggi dalam *corporate turnaround* (Lestari dan Triani, 2014).

Penelitian yang dilakukan oleh Situmeang (2014) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh (Lestari dan Triani, 2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *corporate turnaround*. Miglani *et al.* (2020) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap *turnaround firms*. Chenchehene and Mensah (2014) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *turnaround*. Chetta (2022) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kemampuan perusahaan.

Kajian ini menjadi alasan untuk memformulasi hipotesis keempat dalam penelitian ini sebagai berikut:

H4 : *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *Financial Recovery*.

2.10.5. Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Recovery*

Pertumbuhan penjualan merupakan rasio pertumbuhan yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisinya dalam industri dan perkembangan ekonomi secara umum. Pertumbuhan penjualan dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dari waktu ke waktu. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan yang dilakukan oleh perusahaan, maka akan semakin sukses perusahaan dalam menjalankan strateginya (Muhani *et al.*, 2021). Pertumbuhan penjualan merupakan perubahan penjualan pada laporan keuangan pertahun. Sebuah perusahaan yang penjualannya relative stabil akan aman dalam mengambil lebih banyak hutang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Peningkatan penjualan dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh pendapatan dan laba perusahaan (Brigham and Houston, 2018). Menurut Yuliani (2021) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap tingginya kinerja keuangan yang nantinya akan menguntungkan bagi suatu perusahaan.

Penelitian Kumalasari *et al.* (2021) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Semakin tinggi

pertumbuhan penjualan, kinerja keuangan semakin meningkat. Hasil ini membuktikan keberadaan dari *growth maximization theory* yang menjelaskan bahwa perbedaan tujuan antara agen dan principal dapat disatukan melalui maksimalisasi pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat meningkatkan produktivitas dan efisiensi sehingga perusahaan mampu mencapai skala ekonomi optimal. Dengan demikian, perusahaan akan menghasilkan keuntungan lebih tinggi sehingga meningkatkan kinerja keuangan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualan, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan untuk mengalami *financial recovery*.

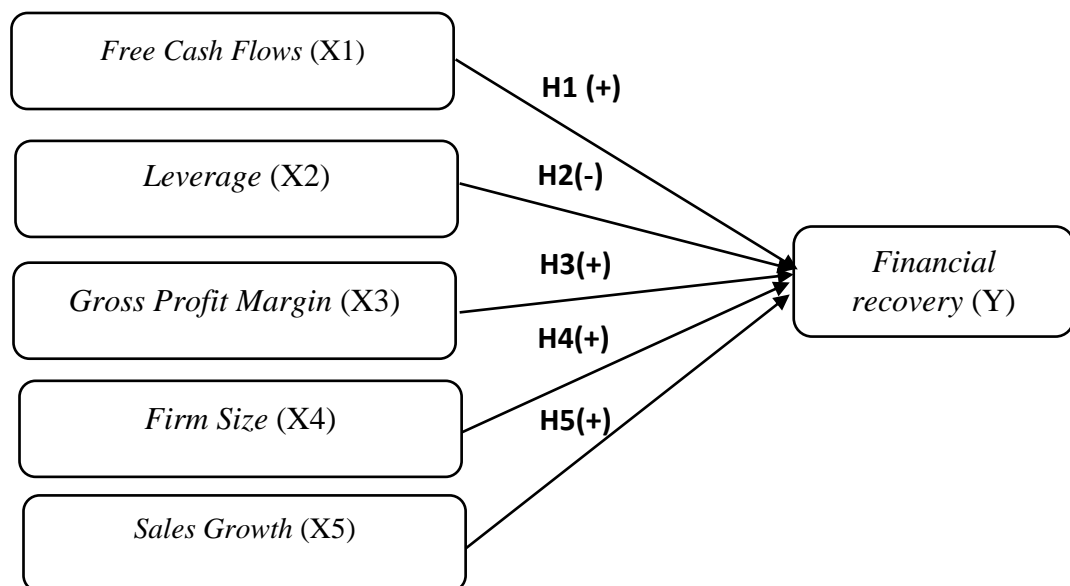
Kajian ini menjadi alasan untuk memformulasi hipotesis kelima dalam penelitian ini sebagai berikut:

H5 : *Sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial recovery*.

2.11. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini yaitu:

Gambar 2.1. Kerangka Penelitian



Sumber: Diolah oleh peneliti, 2022

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor Pariwisata, Perhotelan, Restaurant, Travel dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2021. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Sesuai dengan beberapa kriteria, yaitu:

1. Perusahaan Pariwisata, Perhotelan, Restaurant, Travel dan Transportasi yang tercatat di BEI tahun 2020-2021.
2. Perusahaan Pariwisata, Perhotelan, Restaurant, Travel dan Transportasi yang mengunggah secara lengkap *annual report* atau *financial report* dalam *website* BEI tahun 2020-2021.
3. Perusahaan Pariwisata, Perhotelan, Restaurant, Travel dan Transportasi yang menyediakan data yang diperlukan oleh peneliti.

3.2. Jenis dan Sumber Data Penelitian

Jenis data dalam penelitian ini yaitu data kuantitatif yang berbentuk angka. Data yang digunakan dalam penelitian adalah data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan sektor Pariwisata, Perhotelan, Restaurant, Travel dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2021. Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari berbagai sumber yang sudah ada dengan melalui media internet. Dalam penelitian ini data diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang bersumber dari situs: www.idx.co.id.

3.3. Definisi Operasional Variabel

3.3.1. Variabel dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu *financial recovery* yang diproksikan dengan *corporate turnaround*. Downey (2009), Collard (2010), Rahimah dan Ahmar (2022)) menjelaskan bahwa *corporate turnaround* merupakan kondisi dimana suatu perusahaan mampu keluar dari kesulitan keuangan dan kembali menjadi perusahaan dengan kondisi keuangan normal. Dalam penelitian ini perusahaan yang dianggap masih dalam kondisi yang normal adalah pada periode tahun 2019 karena belum adanya dampak dari *covid-19*. Penelitian Xu *et al.*(2020) menjelaskan bahwa pengukuran *corporate turnaround* dengan menggunakan ROA. Dari penjelasan diatas dapat dirumuskan pengukuran *financial recovery* sebagai berikut :

- a. Menghitung *financial recovery*

$$I = ROA_t - ROA_{tn}$$

- b. Rumus ROA

$$ROA = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Ket:

I : Indeks yang menentukan perubahan ROA

ROA_t : ROA tahun penelitian

ROA_{tn} : ROA bestline atau ROA pada kondisi normal

Jika I bernilai positif (+) FR=1 maka perusahaan sudah dikatakan *recovery*. Sebaliknya jika I bernilai negatif (-) FR=0 maka perusahaan dikatakan belum *recovery*.

Selanjutnya dalam penentuan *fianccial recovery* menggunakan variabel *dummy* dimana pengukurannya dibagi menjadi 2 angka yaitu 0 dan 1. Kategori angka 0 artinya perusahaan belum *recovery* dan angka 1 berarti perusahaan *recovery* (Septiyani, 2018).

3.3.2. Variabel Independen

3.3.2.1. *Free cash flow*

Menurut James and John (2005:489) arus kas bebas (*free cash flow*) merupakan arus kas yang tersisa setelah dikurangkan dari pendapatan yang diharapkan, adanya biaya operasi yang diharapkan dan investasi yang diperlukan untuk mempertahankan dan meningkatkan arus kas. Penelitian ini menggunakan skala rasio untuk mengukur *free cash flow*, yaitu dengan cara *free cash flow* dibagi dengan total aset. Hal ini bertujuan agar lebih *comparable* perusahaan-perusahaan yang dijadikan sebagai sampel penelitian (Rochmah dan Ardianto, 2020). Hartono (2022) menjelaskan FCF dihitung menggunakan rumus:

$$FCF = \frac{CFO - CAPEX}{\text{Total Aset}}$$

Ket:

FCF : *Free cash flow*
 CFO : *Cash flow operating*
 CAPEX : *Capital expenditure*

3.3.2.2. *Leverage*

Menurut Rudianto (2021) rasio *leverage* dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu rasio utang terhadap ekuitas yang digunakan untuk mengukur rasio antara total utang dan total aset, dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Pengukuran ini menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio berarti semakin tinggi pinjaman, semakin sulit untuk meminjam karena perusahaan tidak dapat membayar kembali kewajibannya dengan asetnya dan sebaliknya (Suwandi, 2022). Jadi rasio *leverage* semakin rendah maka perusahaan akan lebih mudah untuk mengalami *financial recovery*.

3.3.2.3. *Gross profit margin*

Menurut Bairizki (2022) *Gross profit margin* (margin laba kotor) dapat membantu manajemen dalam mengetahui seberapa besar laba kotor yang diperoleh perusahaan dari setiap pendapatan yang dihasilkan dan menunjukkan berapa laba yang tersisa dari hasil penjualan setelah dipotong harga pokok penjualan. Nilai *gross profit margin* yang rendah menunjukkan biaya operasional terlalu tinggi (tidak efisien), sedangkan *gross profit margin* yang tinggi memungkinkan perusahaan menghasilkan laba yang relatif baik. Rumus perhitungan *gross profit margin* sebagai berikut.

$$\text{GPM} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}}$$

Rumus diatas menjelaskan bahwa rasio ini menunjukkan seberapa besar laba kotor yang diperoleh perusahaan untuk seluruh penjualannya. Semakin besar nilai rasionya, maka semakin besar laba kotor yang diperoleh perusahaan. Artinya profitabilitas perusahaan semakin tinggi, perusahaan memiliki tingkat keuntungan dalam laba kotor yang tinggi.

3.3.2.4. *Firm Size*

Firm size (Ukuran perusahaan) diukur dengan menghitung logaritma natural total aset perusahaan sesuai dengan laporan keuangan perusahaan. Total aset digunakan dalam mengukur *firm size* dalam penelitian ini karena dianggap lebih stabil dibandingkan dengan total penjualan (Lestari dan Triani, 2014). Indikator ukuran perusahaan dapat dilakukan dengan rumus:

$$\text{Firm Size} = \text{Total Aset.}$$

3.3.2.5. Sales Growth

Sales Growth merupakan perubahan penjualan pada laporan keuangan pertahun. Peningkatan penjualan dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh pendapatan dan laba perusahaan (Brigham and Houston, 2018). Menurut Darmo (2021) pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}}$$

Tabel 3.1 Pengukuran Variabel.

Variabel	pengukuran	Skala
<i>Y: Financial Recovery</i>	$I = ROA_t - ROA_{tn}$ $ROA = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Total Aset}}$ <p>Jika $I (+) = \text{Pulih/ recovery}$ $I (-) = \text{Tidak/belum recovery}$</p>	<i>Dummy</i> 1: pulih 0: tidak pulih
<i>X1: Free Cash Flow</i>	$FCF = \frac{CFO - CAPEX}{\text{Total Aset}}$	Rasio
<i>X2: Leverage</i>	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$	Rasio
<i>X3: Gross Profit Margin</i>	$GPM = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}}$	Rasio
<i>X4: Firm Size</i>	$FS = \text{Total Aset}$	Rasio
<i>X5: Sales Growth</i>	$SG = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}}$	Rasio

3.4. Metode Analisi Data

Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik dengan bantuan SPSS (*Statistic Program for Social Science*) 26.0. Alasan penggunaan alat analisis regresi logistik karena variabel dependen merupakan variabel *dummy*. Dalam analisis regresi logistik tidak memerlukan uji asumsi klasik karena didalam analisis regresi logistik dihasilkan suatu analisis model fit yang menggambarkan apakah data dari penelitian ini baik untuk digunakan (Ghozali, 2016).

3.4.1. Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2018) statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai suatu data variabel dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, minimum. Variabel- variabel yang digunakan adalah *free cash flow*, *leverage*, *gross profit margin*, *firm size*, *sales growth* sebagai variabel independent dan *financial recovery* sebagai variabel dependen.

3.4.2. Uji Multivariat

Uji multivariat dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi logistik. Teknik analisis ini digunakan karena variabel dependen dalam penelitian ini merupakan variabel *dummy*.

3.4.2.1. Analisis Regresi Logistik

Analisis statistik data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi *logistic binary*. Analisis ini memiliki empat pengujian model yaitu menguji Kelayakan Model Regresi (*Godness Fit Test*), Menilai Keseluruhan Model (*Overal Model Test*), Koefisien Determinasi dan Matriks Klasifikasi. Pengujian model berdasarkan data yang akan disajikan dengan menggunakan alat pengolahan data *Statistical Package For Social Science* (SPSS) Versi 26.0.

Adapun model regresi dalam penelitian ini ditunjukkan pada persamaan sebagai berikut:

$$FR = \alpha + \beta_1 FCF + \beta_2 LEV + \beta_3 GPM + \beta_4 FS + \beta_5 SG + e$$

Keterangan :

<i>FR</i>	= <i>Financial recovery</i>
α	= Konstanta
β_1 - β_5	= Koefisien Regresi
FCF	= <i>Free cash flows</i>
LEV	= <i>Leverage</i>
GPM	= <i>Gross profit margin</i>
FS	= <i>Firm Size</i>
SG	= <i>Sales Growth</i>
<i>e</i>	= Error

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *financial recovery* perusahaan terdampak Covid-19 pada perusahaan pariwisata, hotel, restoran, transportasi dan travel periode 2020-2021. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. *Free cash flow* tidak berpengaruh positif terhadap *financial recovery*, artinya H1 tidak terdukung. Dengan demikian, semakin besar *free cash flow* yang ada dalam sebuah perusahaan maka tidak mempengaruhi keberhasilan perusahaan dalam proses *financial recovery*. Hal ini diduga karena perusahaan belum memanfaatkan dengan baik *free cash flow* yang ada tersebut.
2. *Leverage* tidak berpengaruh negatif terhadap *financial recovery*, artinya H2 tidak terdukung. Dengan demikian, semakin rendah *leverage* yang ada dalam sebuah perusahaan maka tidak mempengaruhi keberhasilan perusahaan dalam proses *financial recovery*.
3. *Gross profit margin* berpengaruh positif terhadap *financial recovery*, artinya H3 terdukung. Dengan demikian, semakin tingginya *gross profit margin* yang ada dalam sebuah perusahaan maka mempengaruhi keberhasilan perusahaan dalam proses *financial recovery*.
4. *Firm size* berpengaruh positif terhadap *financial recovery*, artinya H4 terdukung. Dengan demikian, besar atau kecilnya ukuran perusahaan mempengaruhi keberhasilan perusahaan dalam proses *financial recovery*.

5. *Sales growth* tidak berpengaruh positif terhadap *financial recovery*, artinya H5 tidak terdukung. Dengan demikian, pertumbuhan penjualan perusahaan tidak mempengaruhi keberhasilan perusahaan dalam proses *financial recovery*.

Secara simultan variabel *free cash flow*, *leverage*, *gross profit margin*, *firm size*, *sales growth* berpengaruh terhadap *financial recovery*.

5.2 Keterbatasan

Keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini yaitu :

1. Penelitian ini belum mampu menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi *financial recovery* secara keseluruhan. Sehingga masih harus dilakukan dengan menambahkan atau mengganti variabel lain yang mungkin dapat mempengaruhi *financial recovery*.
2. Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan pariwisata, hotel, restoran, transportasi dan travel yang *go public* di Bursa Efek Indonesia saja sehingga hasil dalam penelitian ini tidak menggambarkan keberhasilan *financial recovery* pada keseluruhan perusahaan pariwisata, hotel, restoran, transportasi dan travel di Indonesia.
3. Pada tahun 2021 Covid-19 masih berlanjut dan *social distancing* juga masih diberlakukan. Sehingga sebagian perusahaan ada yang mampu *survive* dan tidak. Sehingga menjadi keterbatasan dalam menentukan faktor yang mempengaruhi tingkat *financia recovery*.
4. Penelitian ini menggunakan *bestline* di tahun 2019 sehingga masa terpuruknya perusahaan hanya diukur dengan melihat penurunan laporan di Triwulan I 2020.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, penulis memberikan saran untuk peneliti yang akan datang adalah sebagai berikut:

1. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah atau mengganti variabel terkait yang dapat mendukung hasil penelitian terhadap *financial recovery*.
2. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan sampel dari seluruh sektor perusahaan di Indonesia sehingga hasil penelitian menggambarkan *financial recovery* secara keseluruhan dan bukan hanya terfokus pada sebagian sektor perusahaan saja.

DAFTAR PUSTAKA

- Abebe, M. A. (2010). Top Team Composition And Corporate Turnaround Under Environmental Stability And Turbulence. *Leadership & Organization Development Journal*, 31(3), 196–212.
<https://doi.org/10.1108/01437731011039325>
- Abughniem, M. S., Al Aishat, M. A. H., & Hamdan, A. (2020). Free Cash Flow and Firm Performance: Empirical evidence from the Amman Stock Exchange. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 10(12), 668–681.
- Adib, N., & Ghofar, A. (2021). *Investasi Saham Konsep Dasar dan Kiat Praktis Dalam Berbisnis Saham*. UB Press.
- Adisetiawan, R. (2021). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Dalam Memprediksi Pertumbuhan Laba. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 9(2), 669–681. <https://doi.org/10.24252/msa.v9i2.24821>
- Afiezan, A., Wijaya, G., Priscilia, P., & Claudia, C. (2020). The Effect of Free Cash Flow, Company Size, Profitability and Liquidity on Debt Policy for Manufacturing Companies Listed on IDX in 2016-2019 Periods. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 3(4), 4005–4018.
<https://doi.org/10.33258/birci.v3i4.1502>
- Allen, M. S. (2000). *Business Portfolio Management*. Penerbit Erlangga.
- Arnita, V., & Aulia. (2020). Prekdisi Pertumbuhan Laba dalam Rasio Keuangan Pada PT Japfa Comfeed Tbk. *Jurnal Akuntansi Bisnis Dan Publik*, 11(1), 1–10.
- Bairizki, A. (2022). *Fundamental Manajemen Keorganisasian* (1st ed.).
- Basyaib, F. (2007). *Keuangan Perusahaan Pemodelan Menggunakan Microsoft Excel* (Edisi 1). Kencana Prenada Media Group.
- Bionda, A. R., & Mahdar, N. M. (2017). Pengaruh Gross Profit Margin, Net Profit Margin, Return on Asset, dan Return on Equity terhadap Pertumbuhan Laba pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Komunikasi*, 4(1), 10–16.
- BPS-Statistik Indonesia. (2021). Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Triwulan III-

2021. *Www.Bps.Go.Id*, 13, 12.
<https://www.bps.go.id/pressrelease/2021/02/05/1811/ekonomi-indonesia-2020-turun-sebesar-2-07-persen--c-to-c-.html>
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2007). Intermediate Financial Management. In *The British Accounting Review* (Vol. 21, Issue 3).
[https://doi.org/10.1016/0890-8389\(89\)90100-5](https://doi.org/10.1016/0890-8389(89)90100-5)
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (14th ed.). Salemba Empat.
- Budiyanti, H., & Irma. (2016). *Gambaran Umum Akuntansi Manajemen*. 1–57.
- Butar-Butar, N. A., Sadalia, I., & Irawati, N. (2019). Determinant of Corporate Turnaround: A Review Study. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 100(Icoi), 532–536. <https://doi.org/10.2991/icoi-19.2019.93>
- Chenchehene, J., & 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*, 2(9), 18–34. www.ijlass.org
- Chetta, R., & Khomsiyah. (2022). Keberhasilan Corporate Turnaround Pada Perusahaan Yang Mengalami Financial Distress di Masa Pandemi Covid-19. *Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 6, 3379–3388.
- Collard, J. M. (2010). *Managing Turnarounds: Phases and Actions in The Turnaround Process. White Paper of Interest*.
- Darmo, I. S. (2021). Analisa Resiko Usaha Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Real Estate Dan Properti Business Risk Analysis And Sales Growth On Financial Performance In Real Estate And Property Companies. *Jurnal Manajemen Dan Perbankan*, 8(3), 18–25.
- Dharmesta, B. S., & Handoko, H. (2011). *Manajemen Pemasaran-Analisis Perilaku Konsumen*. BPFE.
- Downey, J. (2009). Corporate turnaround. In *Chartered Institute of Management Accountants* (Vol. 59, Issue 59).
<http://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/0024630194902674>
- Fahmi, I. (2013). *Analisis Laporan Keuangan* (Ketiga). Alfabeta.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 (IX)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Giriati. (2021). Model Prediksi Turnaround dengan Dimensi Konten pada Finansial. *Jurnal GATR Review Keuangan Dan Perbankan*, 5(4), 36–42.
- Greuning, H. Van. (2009). *International Financial Reporting Standard* (5th ed.).
- Guinan, J. (2009). *Cara Mudah Memahami Istilah Investasi*. Penerbit Hikmah.
- Hartono, J. (2022). *Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi 2).

- Hidayat, W. W. (2018). *Dasar-Dasar Analisa Laporan Keuangan* (F. Fabri (ed.)). Uwais Inspirasi Indonesia.
- Horne, J. C. Van, & John M. Wachowicz, J. (2005). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan* (P. Wuriarti (ed.); 12 Buku 2). Penerbit Salemba Empat.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*.
- Kasmir. (2018). Analisis Laporan Keuangan. In *Jakarta: PT Raja Grafindo Persada*.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2011). *Intermediate Accounting: IFRS Edition*. Erlangga.
- Komarudin, M., & Affandi, N. (2019). Free Cash Flow Kinerja Keuangan Dan Agency Cost Pada Perusahaan Perdagangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 8(2), 10–19.
- Kuchler, A. (2020). Leverage, investment, and recovery from a financial crisis: the role of debt overhang. *Studies in Economics and Finance*, 37(1), 143–159. <https://doi.org/10.1108/SEF-04-2019-0158>
- Kumalasari, D., Angelia, N., & Christiawan, Y. J. (2021). Pertumbuhan Penjualan dan Kinerja Keuangan Perusahaan: Peran Moderasi Pengawasan Komisaris Independen. *Business Accounting ...*. <https://publication.petra.ac.id/index.php/akuntansi-bisnis/article/view/11941>
- Lestari, R. D., & Triani, N. N. A. (2014). Determinan Keberhasilan Turnaround pada Perusahaan yang Mengalami Financial Distress. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 6(1), 130–138. https://www.researchgate.net/publication/327772999_Determinan_Keberhasilan_Turnaround_pada_Perusahaan_yang_Mengalami_Financial_Distress
- Ma'ruf, M. (2009). *Cara Mudah Memahami Istilah investasi*. Penerbit Hikmah (PT Mizan Publika).
- Maksum, A., & Dalimunthe, M. L. (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keberhasilan Turnaround Pada Perusahaan Yang Mengalamifinancial Distress Di Bursa Efek Indonesia. *Prosiding SNaPP2015 Sosial, Ekonomi, Dan Humaniora*, 2007, 365–372.
- Malekian, R. (2009). *Free Cash Flow Tutorial*.
- Mardaningsih, D., Nurlaela, S., & Wijayanti, A. (2021). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Firm Size dan Sales Growth terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan LQ45. *Jurnal Ekonomi, Keuangan Dan Manajemen*, 17(1), 47–53. <https://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/INOVASI/article/view/9133>
- Miglani, S., Ahmed, K., & Henry, D. (2020). Corporate governance and turnaround: Evidence from Australia. *Australian Journal of Management*, 45(4), 549–578. <https://doi.org/10.1177/0312896220902225>
- Moeljono, D. (2005). *Good Corporate Culture Sebagai Inti Dari Good Corporate Governance*. Elex Media Komputindo.

- Muhani, Digdowiseiso, K., & Prameswari, K. M. (2021). *The Effects of Sales Growth , Current Ratio , Total Asset Turnover , Debt to Asset Ratio , and Debt to Equity Ratio on the Return on Equity in Energy and Mining Companies*. 1240–1246.
- Mule, R. K., & Mukras, M. S. (2015). Financial Leverage And Performance Of Listed Firms In A Frontier Market : Panel Evidence From Kenya. *European Scientific Journal March, 11(7)*, 534–550.
- Mutende, E. A., Mwangi, M., Njihia, J. ., & Ochieng, D. . (2017). The Moderating Role Of Firm Characteristics On The Relationship Between Free Cash Flows And Financial Performance Of Firms Listed At The Nairobi Securities Exchange. *Journal of Finance and Investment Analysis, 6(4)*, 55–74.
- Nastiti, P. R., & Pangestuti, I. R. D. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, 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). *Diponegoro Journal of Management, 5(1995)*, 1–12. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Novaya, T., & Setyaningsih, P. R. A. (2022). *Analisis Financial Distress Dan Financial Performance Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19 Pada Perusahaan Manufaktur*. 8, 53–65.
- Ompusunggu, H., & Wage, M. S. (2021). *Manajemen Keuangan*.
- Pan, W.-H., & Chen, Y.-L. (2014). a Case Study of the Corporate Turnaround Strategies. *International Journal of Organizational Innovation (Online)*, 7(2), 63–78.
http://proxy2.hec.ca/login?url=http://search.proquest.com/docview/1609534136?accountid=11357%5Cnhttp://gutenberg.hec.ca:3210/sfxlcl3?url_ver=Z39.88-2004&rft_val_fmt=info:ofi/fmt:kev:mtx:journal&genre=article&sid=ProQ:ProQ:abiglobal&atitle=A+CASE+STUDY+OF+
- Pandit, N. R. (2000). Research on Corporate Turnaround. *Management, 3(2)*, 31–56.
- Pascarina, M. Y., A, R. A. S. S., & Azhar, A. (2016). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Industri Penghasil Bahan Baku Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2013. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau, 3(1)*, 1324–1335.
- Prabasari, B., & Amalia, N. R. (2022). Pengaruh Sales Growth Dan Capital Structure Terhadap Financial Perfomance. *Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi, 20(3)*, 230–235.
- Pranatasari, C. H. dan F. D. (2020). *Kajian dan Solusi Manajemen Berbasis Riset Bagi Usaha Mikro Kecil dan Menengah*. Penerbit Deepublish.
- Quan, V. C., & Ardiansyah. (2020). Pengaruh Financial Leverage , Firm Size Dan Free Cash Flow Terhadap Financial Performance. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara, 2(April)*, 920–929.

- Rahimah, L. N., & Ahmar, N. (2022). Expense Retrenchment dan Corporate Turnaround : Sebuah Kajian Literatur. *Journal of Information System, Applied, Management, Accounting and Research*, 6(3), 634–642. <https://doi.org/10.52362/jisamar.v6i3.854>
- Raines, F., Kristien, R., Rosmayanti, S., & Sugiyanto. (2022). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Proses Turnaround Pada Perusahaan yang Mengalami Financial Distress. *Humanities, Management, and Science Proceedings (HUMANIS)*, 2(2), 302–311. <http://www.openjournal.unpam.ac.id/index.php/SNH>
- Rambe, B. H. (2020). Analisis Ukuran Perusahaan, Free Cash Flow (FCF) Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Ecobisma (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen)*, 7(1), 54–64. <https://doi.org/10.36987/ecobi.v7i1.1530>
- Restianti, T., & Agustina, L. (2018). The Effect of Financial Ratios on Financial Distress Conditions in Sub Industrial Sector Company. *Accounting Analysis Journal*, 7(1), 25–33. <https://doi.org/10.15294/aaaj.v5i3.18996>
- Rizwan, M. K., Zhao, Z., & Ambreen, S. (2017). Free Cash Flow Impact on Firm's Profitability: An Empirical Indication of Firms listed in KSE, Pakistan. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 6(1), 146–157. <http://www.european-science.com>
- Rochmah, H. N., & Ardianto, A. (2020). Catering dividend: Dividend premium and free cash flow on dividend policy. *Cogent Business and Management*, 7(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1812927>
- Rudianto. (2021a). *Analisis Laporan Keuangan*.
- Rudianto. (2021b). *Analisis Laporan Keuangan (Reguler)*. Penerbit Erlangga.
- Schendel, Dan ; Patton, G. R. ; Riggs, J. (1976). Corporate turnaround strategies : a study of profit decline and recovery. *Journal of General Management*. - London : Sage Publications, ISSN 0306-3070, ZDB-ID 188363-X, 3.1976, 3, 3–11.
- Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory*. (7th ed.). Pearson Prentice Hall.
- Septiyani, K. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Free Assets, Penghematan Aset, Dan Penghematan Biaya Terhadap Corporate Turnaround Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *STIE Perbanas Surabaya*, 0–16.
- Sihombing, Y. R., & Hutabara, Y. B. (2021). Pengaruh Working Capital, Likuiditas, Dan Operating Cash Flow Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Aneka Industri, Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(2), 252–264.
- Situmeang, H. A. H. M. C. (2014). *Financial Distress dan Corporate Turnaround*. Universitas Negeri Medan.
- Smith, M., & Graves, C. (2005). Corporate turnaround and financial distress.

- Managerial Auditing Journal*, 20(3), 304–320.
<https://doi.org/10.1108/02686900510585627>
- Soemarso, S. (2002). Akuntansi Suatu Pengantar. *Buku Satu. Edisi Keempat. Jakarta: Salemba Empat.*
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(4), 355–374. <https://doi.org/10.1055/s-2004-820924>
- Staubus, G. J. (2000). *The Decision-usefulness Theory of Accounting: A Limited History A Garland series New works in accounting history* (Berilustra). Psychology Press.
- Subiyanto, T. S., & Amanah, L. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance , Intellectual Capital dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 5(1), 1–16.
- Subramanyam, K. . (2014). *Financial Statement Analysis. Elevent Editon. Singapore: Mc Graw Hill.*
- Suganda, T. R. (2018). Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia. In *CV. Seribu Bintang* (Vol. 53, Issue 9). Seribu Bintang.
- Sutisman, E., Wahyuni, N., Dewi, R. S., Sutisna, E., Ermawati, Y., & Rahayu, Y. (2022). *Manajemen Keuangan 2* (Y. Welly (ed.)).
- Suwandi. (2022). *Analisis Laporan Keuangan*. Penerbit Media Sains Indonesia.
- Syamsudin, R., Afifudin, & Junaidi. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance, Free Cash Flow Dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Lq45 Di BEI. *E-Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi Universitas Islam Malang*, 08(05), 147–162.
- Ukaidi, C. U. A. (2016). Turnaround Strategy and Corporate Performance: A Study of Quoted Manufacturing Companies in Nigeria. *European Journal of Business and Management*, 8(19), 81–94. www.iiste.org
- Utami, I. W., & Kartika, T. P. D. (2019). Determinants of Financial Distress in Property and Real Estate Companies. *The Indonesian Accounting Review*, 9(1), 109. <https://doi.org/10.14414/tiar.v9i1.1705>
- Winn, J. (1997). Asset Productivity Turnaround: The Growth/Efficiency Challenge. *Journal of Management Studies*, 34(4), 585–600. <https://doi.org/10.1111/1467-6486.00064>
- Wulandari, A. C., Oktavia, R., Widiyanti, A., & Indra, A. Z. (2022). Analisis Pengaruh Leverage, Average Collection Period, Sales Growth Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress. *E-Journal Field of Economics, Business, and Entrepreneurship (EFEBE)*, 1, 317–326.
- Xu, G., Dong, W., & Hu, S. (2020). Is Political Connection A Panacea For Corporate Turnaround?—An Analysis Based On The Resource-Based View During The Global Financial Crisis. *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 00(00), 1–18. <https://doi.org/10.1080/16081625.2020.1789480>

Yuliani, E. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(2), 111. <https://doi.org/10.32502/jimn.v10i2.3108>