

BAB II

LANDASAN TEORITIS

2.1. Resource Based View (RBV) Theory

Resource Based View (RBV) merupakan pendekatan dalam manajemen strategis yang memandang perusahaan sebagai kumpulan sumber daya dan kapabilitas yang dimiliki secara internal. Konsep ini diperkenalkan oleh Wernerfelt (1984), yang menjelaskan bahwa penyusunan strategi perusahaan tidak hanya perlu mempertimbangkan kondisi eksternal, tetapi juga sumber daya yang tersedia di dalam perusahaan. Dengan demikian, kemampuan perusahaan dalam mengenali dan mengelola sumber daya menjadi bagian penting dalam menentukan tindakan yang dapat dilakukan ketika menghadapi perubahan kondisi usaha.

Pemikiran tersebut kemudian dikembangkan oleh Barney (1991), yang menjelaskan bahwa sumber daya dapat memberikan nilai strategis apabila memiliki karakteristik tertentu, seperti bernilai, langka, dan sulit ditiru. Namun, tidak seluruh sumber daya perusahaan memiliki nilai strategis yang sama. Oleh karena itu, perusahaan perlu memahami sumber daya mana yang masih memberikan manfaat bagi kegiatan usahanya dan sumber daya mana yang sudah tidak memberikan kontribusi yang memadai.

Dalam konteks perusahaan sektor energi, pertanian, dan perkebunan, sumber daya yang dimiliki memiliki karakteristik yang cukup spesifik. Perusahaan sektor energi banyak bergantung pada sumber daya alam, hak konsesi, infrastruktur, serta aset operasional yang membutuhkan investasi besar. Sementara itu, perusahaan sektor pertanian dan perkebunan memiliki ketergantungan terhadap lahan, tanaman produktif, aset biologis, serta kemampuan dalam mengelola kondisi lingkungan. Selain sumber daya berwujud, perusahaan juga memiliki sumber daya tidak berwujud, seperti pengetahuan, kemampuan teknis, serta kemampuan manajemen dalam merespons perubahan kondisi usaha.

Ketika perusahaan mengalami *financial distress*, keterbatasan keuangan dapat mendorong perusahaan untuk melakukan penyesuaian terhadap sumber daya yang dimiliki. Dalam kondisi tersebut, strategi *retrenchment* dapat dipahami sebagai salah satu bentuk penyesuaian melalui pengurangan biaya, aset, maupun kewajiban keuangan. Dari sudut pandang RBV, tindakan tersebut tidak hanya berkaitan dengan seberapa besar sumber daya yang dikurangi, tetapi juga dengan bagaimana perusahaan tetap mempertahankan sumber daya yang masih memiliki peran penting bagi kegiatan operasionalnya.

Dengan demikian, RBV digunakan dalam penelitian ini sebagai dasar untuk memahami penerapan strategi *retrenchment* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*. Teori ini membantu menjelaskan bahwa tindakan pengurangan sumber daya dapat berbeda antarperusahaan karena setiap perusahaan memiliki komposisi, kebutuhan, dan nilai sumber daya yang berbeda. Perspektif tersebut relevan dalam menganalisis *cost retrenchment*, *asset retrenchment*, dan *financial retrenchment*, serta pola penerapannya selama proses pemulihan perusahaan.

2.2. Financial Distress

Financial distress merupakan kondisi ketika perusahaan mengalami tekanan keuangan yang dapat mengganggu kemampuan perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya dan memenuhi kewajiban yang dimiliki. Sudarsanam and Lai (2001) menjelaskan bahwa *financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum perusahaan memasuki kondisi kebangkrutan. Habib et al. (2020) menjelaskan bahwa kondisi *financial distress* dapat terlihat dari

memburuknya kondisi keuangan perusahaan, seperti menurunnya kemampuan menghasilkan laba, melemahnya likuiditas, serta meningkatnya tekanan terhadap kewajiban perusahaan.

Tekanan keuangan yang berlangsung terus-menerus dapat membuat perusahaan perlu melakukan penyesuaian terhadap kegiatan operasional maupun sumber daya yang dimiliki. Trahms et al. (2013) menjelaskan bahwa penurunan kinerja dapat mendorong manajemen untuk mengambil tindakan dalam menjaga keberlangsungan perusahaan. Dalam kondisi seperti ini, *retrenchment* dapat menjadi salah satu bentuk respons perusahaan melalui pengurangan biaya, penyesuaian aset, maupun penataan kewajiban keuangan.

Dalam penelitian ini, *financial distress* digunakan sebagai dasar untuk mengidentifikasi perusahaan yang selanjutnya dianalisis tindakan *retrenchment*-nya. Penelitian tidak berfokus pada penyebab terjadinya *financial distress*, tetapi pada bagaimana perusahaan yang telah mengalami kondisi tersebut melakukan *cost retrenchment*, *asset retrenchment*, dan *financial retrenchment* selama periode pengamatan.

2.3. Perbandingan Deteksi *Financial Distress*

Identifikasi *financial distress* diperlukan untuk mengetahui perusahaan yang sedang mengalami tekanan keuangan dan selanjutnya menjadi bagian dari sampel penelitian. Kondisi tersebut dapat diidentifikasi melalui informasi yang terdapat dalam laporan keuangan dengan menggunakan model prediksi *financial distress*. Setiap model memiliki komponen rasio, cara perhitungan, dan batas penilaian yang berbeda dalam mengklasifikasikan kondisi keuangan perusahaan.

Dalam penelitian ini, terdapat tiga model yang digunakan dalam proses identifikasi *financial distress*, yaitu Model Zmijewski, Altman Z-Score, dan Ohlson O-Score. Model Zmijewski menggunakan rasio yang berkaitan dengan profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas. Altman Z-Score menggabungkan beberapa rasio keuangan ke dalam satu nilai untuk melihat kondisi keuangan perusahaan, sedangkan Ohlson O-Score menggunakan pendekatan logit dengan memanfaatkan sejumlah informasi keuangan untuk memperkirakan kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Ketiga model tersebut dibandingkan karena masing-masing memiliki pendekatan dan karakteristik pengukuran yang berbeda. Perbandingan dilakukan untuk melihat bagaimana masing-masing model mengidentifikasi kondisi *financial distress* pada perusahaan yang diteliti. Hasil dari proses tersebut selanjutnya digunakan sebagai dasar dalam menentukan perusahaan yang memenuhi kriteria *financial distress* sebelum dilakukan analisis terhadap tindakan *retrenchment* selama periode penelitian.

2.3.1. Model Zmijewski

Model Zmijewski diperkenalkan oleh Mark E. Zmijewski pada tahun 1984 sebagai salah satu model yang digunakan untuk mengidentifikasi kondisi *financial distress*. Model ini menggunakan pendekatan probit dengan mempertimbangkan tiga aspek utama kondisi keuangan perusahaan, yaitu profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas. Ketiga aspek tersebut digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, mengelola kewajiban, serta memenuhi kewajiban jangka pendek. Pilihan metodologi probit yang digunakan dalam penelitian ini berfungsi untuk mengukur sejauh mana variasi kondisi keuangan internal mampu memengaruhi nilai probabilitas kebangkrutan suatu entitas (Zmijewski, 1984).

Dalam perhitungannya, Model Zmijewski menggunakan tiga rasio keuangan, yaitu *Return on Assets* (ROA), *Debt Ratio*, dan *Current Ratio*. ROA digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki. *Debt Ratio* digunakan untuk menggambarkan besarnya kewajiban dibandingkan dengan total aset perusahaan, sedangkan *Current Ratio* digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek

Persamaan matematis untuk fungsi model Zmijewski dirumuskan sebagai berikut:

$$X = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 - 0,004X_3$$

Keterangan:

X_1 = Return on Assets = Net Income / Total Assets

X_2 = Debt Ratio = Total Liabilities / Total Assets

X_3 = Current Ratio = Current Assets / Current Liabilities

Kriteria penilaian model Zmijewski adalah sebagai berikut:

$X > 0$ = perusahaan mengalami *financial distress*

$X < 0$ = perusahaan tidak mengalami *financial distress*

Model Zmijewski memiliki perhitungan yang relatif sederhana karena hanya menggunakan tiga rasio keuangan utama. Meskipun demikian, hasil perhitungannya tetap perlu dilihat bersama dengan kondisi keuangan perusahaan karena karakteristik setiap perusahaan dapat berbeda. Dalam penelitian ini, Model Zmijewski digunakan sebagai salah satu model untuk mengidentifikasi kondisi *financial distress* sebelum hasilnya dibandingkan dengan model lainnya.

2.3.2. Model Altman Z-Score

Model Altman Z-Score merupakan salah satu model yang digunakan untuk mengidentifikasi kondisi *financial distress* dengan menggabungkan beberapa rasio keuangan ke dalam satu nilai Z-Score. Penggunaan beberapa rasio secara bersamaan memungkinkan kondisi keuangan perusahaan dilihat dari beberapa aspek, seperti likuiditas, kemampuan perusahaan menghasilkan laba, serta struktur keuangannya. Keunggulan komparatif dari model Altman terletak pada kemampuannya menyajikan sebuah skor komposit tunggal yang langsung dapat diklasifikasikan ke dalam tiga zona kondisi, yakni zona sehat (*safe zone*), zona abu-abu (*grey area*), serta zona bahaya atau terindikasi kuat mengalami *financial distress* (Altman, 1968).

Dalam penelitian ini, Model Altman Z-Score menggunakan empat rasio keuangan, yaitu *Working Capital to Total Assets*, *Retained Earnings to Total Assets*, *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets*, dan *Book Value of Equity to Book Value of Debt*. *Working Capital to Total Assets* menggambarkan posisi modal kerja perusahaan dibandingkan dengan total aset. *Retained Earnings to Total Assets* menunjukkan besarnya laba ditahan terhadap total aset, sedangkan *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets* digunakan untuk melihat kemampuan aset dalam menghasilkan laba operasional. Sementara itu, *Book Value of Equity to Book Value of Debt* menggambarkan perbandingan antara nilai ekuitas dan kewajiban perusahaan.

Persamaan Altman Z-Score yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Keterangan:

Z = Bankruptcy Index

X_1 = Working Capital / Total Assets

X_2 = Retained Earnings / Total Assets

X_3 = Earnings Before Interest and Taxes / Total Assets

X_4 = Book Value of Equity / Book Value of Debt

Nilai Z-Score yang diperoleh selanjutnya digunakan untuk mengklasifikasikan kondisi keuangan perusahaan berdasarkan batas penilaian yang digunakan dalam model. Semakin rendah nilai Z-Score, semakin besar indikasi bahwa perusahaan berada dalam kondisi tekanan keuangan. Dalam penelitian ini, Model Altman Z-Score digunakan sebagai salah satu model dalam proses identifikasi *financial distress* sebelum hasilnya dibandingkan dengan Model Zmijewski dan Ohlson O-Score.

2.3.3. Model Ohlson O-Score

Model Ohlson dikembangkan oleh Ohlson (1980) sebagai salah satu model yang digunakan untuk mengidentifikasi kondisi *financial distress*. Model ini menggunakan pendekatan logit untuk memperkirakan kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan berdasarkan sejumlah informasi yang terdapat dalam laporan keuangan. Berbeda dengan model yang menghasilkan klasifikasi hanya berdasarkan satu atau beberapa rasio tertentu, Ohlson O-Score menggunakan beberapa indikator keuangan secara bersamaan untuk memberikan gambaran yang lebih luas mengenai kondisi perusahaan.

Dalam perhitungannya, Model Ohlson menggunakan sembilan variabel yang mencakup skala perusahaan, tingkat *leverage*, modal kerja, likuiditas, profitabilitas, arus kas operasi, kondisi ekuitas, riwayat kerugian, serta perubahan laba bersih. Kombinasi variabel tersebut digunakan untuk menggambarkan kondisi keuangan perusahaan secara lebih luas dan selanjutnya digunakan untuk memperkirakan kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Persamaan dasar untuk menghitung nilai Ohlson O-Score dirumuskan sebagai fungsi berikut:

$$O = -1,32 - 0,407X_1 + 6,03X_2 - 1,43X_3 + 0,0757X_4 - 2,37X_5 - 1,83X_6 + 0,285X_7 - 1,72X_8 - 0,521X_9$$

Keterangan:

X_1 = Firm Size = $\log(\text{Total Assets} / \text{GNP Price-Level Index})$

X_2 = Total Liabilities / Total Assets

X_3 = Working Capital / Total Assets

X_4 = Current Liabilities / Current Assets

X_5 = 1 jika Total Liabilities > Total Assets; 0 jika sebaliknya

X_6 = Net Income / Total Assets

X_7 = Funds from Operations / Total Liabilities

X_8 = 1 jika laba bersih negatif; 0 jika sebaliknya

$X_9 = (NI_t - NI_{t-1}) / (|NI_t| + |NI_{t-1}|)$

Nilai Ohlson O-Score dapat dikonversi menjadi probabilitas dengan rumus sebagai berikut:

$$P = \frac{eO}{1 + eO}$$

Kriteria penilaian model Ohlson dapat ditulis sebagai berikut:

$P > 0,38$ = perusahaan terindikasi mengalami *financial distress*

$P < 0,38$ = perusahaan tidak terindikasi mengalami *financial distress*

Batas 0,38 digunakan pada nilai probabilitas yang diperoleh setelah nilai O-Score dikonversi, bukan langsung pada nilai O-Score awal. Dalam penelitian ini, Model Ohlson O-Score digunakan sebagai salah satu model untuk mengidentifikasi

kondisi *financial distress* sebelum hasilnya dibandingkan dengan Model Zmijewski dan Altman Z-Score.

2.4. Corporate Turnaround

Corporate turnaround merupakan proses pemulihan perusahaan dari kondisi penurunan kinerja menuju kondisi yang lebih stabil. Proses ini dilakukan ketika perusahaan menghadapi tekanan yang dapat mengganggu keberlangsungan kegiatan usahanya, termasuk ketika perusahaan berada dalam kondisi *financial distress*. Upaya pemulihan dapat dilakukan melalui berbagai bentuk penyesuaian, seperti pengendalian biaya, penataan aset, maupun perbaikan kondisi keuangan perusahaan.

Robbins and Pearce (1992) menjelaskan bahwa proses *turnaround* terdiri atas dua tahap utama, yaitu *retrenchment* dan *recovery*. Tahap *retrenchment* berfokus pada upaya menahan penurunan dan menstabilkan kondisi perusahaan, sedangkan tahap *recovery* berkaitan dengan proses memperbaiki kembali kegiatan dan kinerja perusahaan setelah kondisi mulai lebih stabil. Dengan demikian, *retrenchment* dapat dipahami sebagai salah satu bagian dalam proses *corporate turnaround*.

Schmitt and Raisch (2013) menjelaskan bahwa proses *turnaround* perlu memperhatikan keseimbangan antara tindakan *retrenchment* dan *recovery*. Pengurangan sumber daya dapat membantu perusahaan mengurangi tekanan dalam jangka pendek, tetapi apabila dilakukan secara berlebihan, perusahaan dapat kehilangan sumber daya yang masih dibutuhkan dalam proses pemulihan.

Trahms et al. (2013) menjelaskan bahwa *retrenchment* merupakan salah satu respons yang dapat dilakukan perusahaan ketika mengalami penurunan kinerja. Melalui tindakan tersebut, perusahaan dapat melakukan penyesuaian terhadap sumber daya yang dimiliki untuk membantu menstabilkan kondisi usaha sebelum melanjutkan proses pemulihan. Oleh karena itu, *retrenchment* merupakan bagian dari proses *turnaround* yang dilakukan perusahaan selama masa pemulihan.

Dalam perspektif *Resource Based View* (RBV), proses *corporate turnaround* juga berkaitan dengan bagaimana perusahaan mengelola sumber daya yang masih dimiliki. Barney (1991) menjelaskan bahwa tidak semua sumber daya memiliki nilai strategis yang sama bagi perusahaan. Ketika perusahaan mengalami *financial distress*, keputusan untuk mengurangi sumber daya perlu mempertimbangkan fungsi dan nilai dari sumber daya tersebut. Dari sudut pandang ini, *retrenchment* tidak hanya berkaitan dengan pengurangan sumber daya, tetapi juga dengan keputusan perusahaan dalam mempertahankan sumber daya yang masih penting bagi kegiatan usahanya.

Hal tersebut relevan dengan perusahaan sektor energi, pertanian, dan perkebunan yang memiliki ketergantungan terhadap sumber daya produktif jangka panjang. Perusahaan sektor energi banyak bergantung pada infrastruktur, peralatan operasional, dan sumber daya alam, sedangkan perusahaan pertanian dan perkebunan bergantung pada lahan dan aset biologis. Perbedaan sumber daya tersebut dapat membuat tindakan pengurangan biaya maupun aset yang dilakukan perusahaan juga berbeda.

Dalam penelitian ini, *corporate turnaround* digunakan untuk menggambarkan proses pemulihan perusahaan setelah mengalami *financial distress*. Penelitian tidak berfokus untuk menentukan satu tindakan *retrenchment* yang paling efektif, tetapi untuk melihat bagaimana perusahaan menerapkan *cost retrenchment*, *asset retrenchment*, dan *financial retrenchment* selama proses pemulihan. Tindakan

tersebut kemudian dianalisis berdasarkan waktu pelaksanaan (*timing*), urutan tindakan (*sequencing*), serta pola *retrenchment* yang terbentuk.

2.5. Strategi Retrenchment

Strategi *retrenchment* merupakan salah satu tindakan yang dapat dilakukan perusahaan ketika menghadapi penurunan kinerja atau tekanan keuangan. Trahms et al. (2013) menjelaskan bahwa *retrenchment* menjadi bagian dari respons perusahaan dalam menghadapi kondisi penurunan dengan melakukan penyesuaian terhadap sumber daya yang dimiliki. Tujuannya adalah membantu perusahaan menstabilkan kondisi usaha sebelum melanjutkan proses pemulihan.

Schmitt and Raisch (2013) menjelaskan bahwa *retrenchment* tidak hanya berkaitan dengan pengurangan biaya, tetapi juga dengan penyesuaian sumber daya perusahaan terhadap kondisi yang sedang dihadapi. Dalam proses tersebut, perusahaan dapat mengurangi penggunaan sumber daya pada bagian tertentu agar kegiatan usaha tetap dapat dijalankan selama masa tekanan.

Namun, pengurangan sumber daya juga perlu dilakukan dengan mempertimbangkan kebutuhan perusahaan dalam jangka berikutnya. Lim et al. (2013) menjelaskan bahwa pengurangan biaya dapat membantu memperbaiki kondisi keuangan dalam jangka pendek, tetapi pengurangan yang terlalu besar dapat mengurangi sumber daya dan kemampuan yang masih dibutuhkan perusahaan dalam proses pemulihan. Oleh karena itu, penerapan *retrenchment* dapat berbeda pada setiap perusahaan sesuai dengan kondisi dan sumber daya yang dimiliki.

Dalam penelitian ini, strategi *retrenchment* digunakan untuk melihat bagaimana perusahaan yang mengalami *financial distress* melakukan penyesuaian terhadap biaya, aset, dan aspek keuangannya selama periode pengamatan. Tindakan tersebut selanjutnya dikelompokkan ke dalam *cost retrenchment*, *asset retrenchment*, dan *financial retrenchment* untuk melihat variasi serta pola penerapannya pada perusahaan yang diteliti.

2.6. Jenis-Jenis Strategi Retrenchment

Strategi *retrenchment* dibedakan berdasarkan bagian perusahaan yang menjadi fokus penyesuaian. Morrow et al. (2007) menjelaskan bahwa tindakan *retrenchment* dapat diarahkan pada bagian yang berbeda dalam perusahaan dan setiap tindakan dapat memberikan dampak yang berbeda terhadap kegiatan usaha. Oleh karena itu, perusahaan dapat menggunakan bentuk *retrenchment* yang berbeda sesuai dengan kondisi yang sedang dihadapi.

Dalam penelitian ini, strategi *retrenchment* dikelompokkan ke dalam tiga jenis, yaitu *cost retrenchment*, *asset retrenchment*, dan *financial retrenchment*. *Cost retrenchment* berkaitan dengan pengurangan biaya perusahaan, *asset retrenchment* berkaitan dengan penyesuaian terhadap aset yang dimiliki, sedangkan *financial retrenchment* berkaitan dengan penyesuaian terhadap struktur pendanaan perusahaan, terutama pada utang dan kewajiban pembiayaan.

2.6.1. Cost Retrenchment

Cost retrenchment merupakan tindakan pengurangan biaya yang dilakukan perusahaan ketika menghadapi tekanan keuangan atau penurunan kinerja. Tindakan ini dilakukan untuk menyesuaikan pengeluaran perusahaan dengan kondisi usaha yang sedang dihadapi.

Morrow et al. (2007) menjelaskan bahwa *cost retrenchment* berfokus pada pengurangan biaya yang dianggap dapat ditekan dalam kegiatan perusahaan.

Bentuknya dapat berupa pengurangan biaya administrasi, pemasaran, riset dan pengembangan, maupun biaya lain yang berkaitan dengan kegiatan perusahaan.

Lim et al. (2013) menjelaskan bahwa perusahaan yang mengalami penurunan kinerja dapat menggunakan pengurangan biaya sebagai salah satu bentuk penyesuaian untuk menjaga kondisi keuangannya. Namun, pengurangan tersebut tetap perlu mempertimbangkan sumber daya yang masih dibutuhkan perusahaan agar kegiatan usahanya tetap berjalan.

Dalam penelitian ini, *cost retrenchment* dilihat dari pengurangan beberapa komponen biaya, yaitu beban pokok penjualan atau pendapatan, beban penjualan, beban umum dan administrasi, beban bunga atau keuangan, serta beban lainnya. Komponen tersebut diamati secara terpisah untuk melihat bagian biaya yang mengalami pengurangan selama periode penelitian. Penurunan biaya tidak langsung diartikan sebagai keberhasilan efisiensi karena perubahan biaya juga dapat dipengaruhi oleh perubahan produksi, penjualan, maupun kegiatan operasional perusahaan.

2.6.2. Asset Retrenchment

Asset retrenchment merupakan tindakan penyesuaian terhadap aset perusahaan ketika perusahaan menghadapi tekanan keuangan atau penurunan kinerja. Tindakan ini dapat dilakukan dengan mengurangi, melepaskan, atau menata kembali aset yang dimiliki agar perusahaan dapat menyesuaikan penggunaan sumber dayanya dengan kondisi yang sedang dihadapi.

Robbins and Pearce (1992) menjelaskan bahwa *asset retrenchment* dapat dilakukan melalui pelepasan sumber daya produktif untuk membantu perusahaan memperoleh likuiditas. Bentuknya dapat berupa penjualan aset, penutupan fasilitas produksi, atau divestasi terhadap bagian usaha tertentu yang dinilai tidak lagi mendukung kebutuhan perusahaan.

Namun, pengurangan aset perlu dipahami secara hati-hati karena aset tertentu masih memiliki peran penting dalam kegiatan operasional perusahaan. Karena itu, perubahan pada aset tidak selalu dapat langsung diartikan sebagai tindakan pelepasan aset yang disengaja.

Dalam penelitian ini, *asset retrenchment* dilihat melalui perubahan nilai aset tetap atau *Property, Plant and Equipment* (PPE). Penurunan nilai PPE digunakan untuk menangkap adanya perubahan pada sumber daya fisik jangka panjang perusahaan. Namun, penurunan nilai tersebut tidak langsung dianggap sebagai penjualan aset karena dapat terjadi akibat depresiasi, *impairment*, pelepasan aset, reklasifikasi, maupun perubahan pencatatan lainnya.

2.6.3. Financial Retrenchment

Financial retrenchment merupakan tindakan penyesuaian terhadap struktur pendanaan perusahaan ketika perusahaan menghadapi tekanan keuangan. Tindakan ini berkaitan dengan upaya perusahaan mengelola kewajiban pembiayaan agar tekanan keuangan yang dihadapi dapat dikurangi.

Dalam pembahasan strategi *retrenchment*, *financial retrenchment* dapat dilakukan melalui penyesuaian kewajiban keuangan perusahaan terhadap pihak eksternal. Bentuknya dapat berupa restrukturisasi utang, seperti perubahan ketentuan pembayaran atau jatuh tempo, serta tindakan lain yang berkaitan dengan struktur pendanaan perusahaan.

Dalam penelitian ini, *financial retrenchment* secara khusus dilihat melalui perubahan pada kewajiban pendanaan jangka panjang perusahaan. Komponen yang digunakan terdiri atas utang bank jangka panjang, obligasi, dan pinjaman

jangka panjang lainnya karena ketiga komponen tersebut merupakan bagian dari sumber pendanaan jangka panjang perusahaan.

Penurunan nilai kewajiban tersebut tidak langsung dicatat sebagai *financial retrenchment*. Penurunan perlu menunjukkan bahwa kewajiban perusahaan benar-benar berkurang. Apabila perubahan hanya terjadi karena sebagian saldo dipindahkan dari kewajiban jangka panjang menjadi kewajiban lancar, perubahan tersebut tidak dianggap sebagai tindakan *financial retrenchment*.

2.7. Timing

Timing dalam strategi *retrenchment* berkaitan dengan waktu ketika perusahaan mulai melakukan tindakan setelah mengalami *financial distress*. Dengan melihat *timing*, dapat diketahui apakah perusahaan mulai melakukan *retrenchment* pada awal periode *financial distress* atau baru melakukannya setelah kondisi tersebut berlangsung beberapa waktu.

Trahms et al. (2013) menjelaskan bahwa waktu perusahaan dalam merespons penurunan kinerja menjadi bagian penting dalam proses *turnaround*. Respons yang dilakukan lebih awal memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk melakukan penyesuaian ketika masih memiliki sumber daya dan pilihan tindakan yang lebih luas.

Latham and Braun (2009) menjelaskan bahwa respons terhadap penurunan kinerja dapat tertunda ketika manajemen menganggap kondisi tersebut hanya bersifat sementara. Ketika respons baru dilakukan setelah tekanan semakin besar, pilihan tindakan yang tersedia bagi perusahaan dapat menjadi lebih terbatas.

Dalam penelitian ini, *timing* digunakan untuk melihat kapan perusahaan mulai melakukan *cost retrenchment*, *asset retrenchment*, dan *financial retrenchment* setelah mengalami *financial distress*. Perbedaan waktu tersebut menjadi bagian dari analisis untuk melihat variasi penerapan strategi *retrenchment* selama periode pengamatan. Pada tahap analisis, waktu pertama tindakan tersebut dilihat melalui *reaction lag*, yaitu jarak waktu sampai tindakan *retrenchment* pertama dilakukan.

2.8. Sequencing

Sequencing dalam strategi *retrenchment* berkaitan dengan urutan tindakan yang dilakukan perusahaan setelah mengalami *financial distress*. Melalui *sequencing*, dapat dilihat apakah perusahaan lebih dahulu melakukan *cost retrenchment*, *asset retrenchment*, atau *financial retrenchment*, serta apakah beberapa tindakan dilakukan pada periode yang sama.

Morrow et al. (2007) menjelaskan bahwa urutan tindakan *retrenchment* perlu disesuaikan dengan kondisi yang sedang dihadapi perusahaan, termasuk tingkat tekanan keuangan dan kemampuan perusahaan dalam melakukan penyesuaian terhadap kegiatan usahanya. Dengan demikian, urutan tindakan tidak selalu sama pada setiap perusahaan.

Robbins and Pearce (1992) menjelaskan bahwa pengurangan biaya dapat menjadi salah satu tindakan yang dilakukan lebih awal karena relatif lebih mudah diterapkan dibandingkan perubahan terhadap aset perusahaan. Pengurangan biaya juga lebih mudah disesuaikan kembali ketika kondisi perusahaan mulai membaik, sedangkan pengurangan aset dapat memberikan perubahan yang lebih besar terhadap sumber daya dan kegiatan perusahaan.

Trahms et al. (2013) menunjukkan bahwa dalam kondisi tekanan keuangan yang lebih berat, perusahaan tidak selalu melakukan tindakan *retrenchment* secara

bertahap. Beberapa tindakan dapat dilakukan pada waktu yang sama karena perusahaan perlu melakukan penyesuaian pada lebih dari satu bagian.

Dalam penelitian ini, *sequencing* digunakan untuk melihat urutan penerapan *cost retrenchment*, *asset retrenchment*, dan *financial retrenchment* setelah perusahaan mengalami *financial distress*. Analisis dilakukan dengan membandingkan waktu pertama dari masing-masing tindakan sehingga dapat diketahui tindakan yang muncul lebih dahulu, dilakukan pada tahun yang sama, atau muncul setelah tindakan lainnya.

2.9. Karakteristik Industri

Karakteristik industri dapat memengaruhi bentuk penyesuaian yang dilakukan perusahaan ketika menghadapi *financial distress*. Perbedaan struktur biaya, kebutuhan modal, jenis aset, serta sumber daya yang digunakan membuat setiap perusahaan memiliki kondisi yang berbeda dalam menerapkan strategi *retrenchment*.

Spanos and Lioukas (2001) menjelaskan bahwa kondisi industri menjadi bagian dari lingkungan yang perlu diperhatikan perusahaan dalam menentukan strategi. Perbedaan karakteristik industri dapat membuat perusahaan menghadapi tekanan dan keterbatasan yang berbeda ketika melakukan penyesuaian terhadap kegiatan usahanya.

Dalam perspektif *Resource Based View* (RBV), Barney (1991) menjelaskan bahwa perusahaan memiliki sumber daya yang berbeda dan tidak seluruh sumber daya memberikan nilai yang sama. Karena itu, ketika perusahaan mengalami *financial distress*, tindakan *retrenchment* perlu mempertimbangkan sumber daya yang masih dibutuhkan untuk menjalankan kegiatan utama perusahaan.

Dalam penelitian ini, karakteristik industri digunakan untuk memahami kondisi perusahaan sektor energi, pertanian, dan perkebunan dalam menerapkan *cost retrenchment*, *asset retrenchment*, dan *financial retrenchment*. Ketiga sektor tersebut memiliki ketergantungan terhadap sumber daya produktif jangka panjang, tetapi bentuk sumber daya yang digunakan tidak sepenuhnya sama. Perbedaan tersebut menjadi konteks dalam melihat variasi tindakan *retrenchment* selama perusahaan mengalami *financial distress*.

2.9.1. Karakteristik Sektor Energi

Sektor energi memiliki karakteristik usaha yang membutuhkan penggunaan modal dan aset tetap dalam jumlah besar. Kegiatan operasional pada sektor ini banyak bergantung pada infrastruktur eksplorasi, alat berat, fasilitas produksi, serta berbagai aset operasional yang digunakan dalam jangka panjang. Novy-Marx (2011) menjelaskan bahwa industri dengan karakter padat modal memiliki ketergantungan yang tinggi terhadap aset tetap operasional dan struktur biaya tetap.

Selain bergantung pada aset dan modal yang besar, perusahaan sektor energi juga menghadapi perubahan kondisi pasar yang dapat memengaruhi pendapatan dan arus kas perusahaan. Sadorsky (2001) menunjukkan bahwa kondisi perusahaan sektor energi memiliki sensitivitas terhadap perubahan harga energi dan risiko pasar. Kondisi tersebut membuat perusahaan dapat menghadapi tekanan keuangan ketika terjadi perubahan yang cukup besar pada lingkungan usahanya.

Karakteristik tersebut perlu diperhatikan ketika perusahaan sektor energi mengalami *financial distress* dan melakukan *retrenchment*. Pengurangan biaya maupun aset perlu dilihat bersama dengan fungsi sumber daya tersebut dalam kegiatan perusahaan karena sebagian aset digunakan secara langsung untuk

mendukung kegiatan produksi dan operasional dalam jangka panjang. Oleh karena itu, perusahaan dapat menunjukkan bentuk dan waktu penerapan *cost retrenchment*, *asset retrenchment*, maupun *financial retrenchment* yang berbeda sesuai dengan kondisi sumber daya dan tekanan keuangan yang dihadapi.

2.9.2. Karakteristik Sektor Pertanian dan Perkebunan

Sektor pertanian dan perkebunan memiliki kegiatan usaha yang sangat bergantung pada sumber daya alam, lahan, tanaman produktif, serta kondisi lingkungan. Salah satu karakteristik yang menonjol pada kegiatan tersebut adalah keberadaan aset biologis yang mengalami perubahan selama proses pertumbuhan dan masa produktifnya. Kondisi ini membuat pengelolaan sumber daya pada perusahaan pertanian dan perkebunan memiliki karakter yang berbeda dibandingkan perusahaan yang sebagian besar kegiatan operasionalnya bergantung pada aset tetap biasa.

Choirul Anwar et al. (2020) menjelaskan bahwa kegiatan agrikultur berkaitan dengan pengelolaan aset biologis yang mengalami proses transformasi biologis. Proses tersebut mencakup pertumbuhan dan perubahan aset sampai menghasilkan produk agrikultur. Karena berlangsung secara berkelanjutan, aset biologis membutuhkan pengelolaan dan pemeliharaan agar tetap dapat memberikan manfaat ekonomi bagi perusahaan. Karakteristik tersebut menunjukkan pentingnya tanaman produktif dan aset biologis dalam keberlangsungan kegiatan perusahaan pada bidang pertanian maupun perkebunan.

Kesamaan ketergantungan terhadap lahan, tanaman produktif, kondisi lingkungan, dan aset biologis tersebut menjadi alasan sektor pertanian dan perkebunan dibahas secara bersama dalam penelitian ini. Penggabungan pembahasan tidak dimaksudkan untuk menyatakan bahwa keduanya memiliki seluruh karakteristik usaha yang sama, tetapi karena keduanya memiliki kesamaan yang relevan dengan fokus penelitian, yaitu ketergantungan terhadap sumber daya produktif yang membutuhkan pengelolaan dalam jangka panjang.

Karakteristik tersebut menjadi penting ketika perusahaan mengalami *financial distress*. Pengurangan biaya maupun sumber daya yang berkaitan dengan pemeliharaan, penggunaan lahan, dan pengelolaan aset produktif perlu dilihat bersama dengan fungsi sumber daya tersebut dalam mendukung kegiatan usaha perusahaan. Dengan demikian, tindakan *retrenchment* tidak hanya dilihat dari adanya pengurangan, tetapi juga dari bagian sumber daya yang mengalami penyesuaian selama perusahaan menghadapi tekanan keuangan.

Dalam penelitian ini, karakteristik sektor pertanian dan perkebunan menjadi konteks untuk memahami penerapan *cost retrenchment*, *asset retrenchment*, dan *financial retrenchment*. Kesamaan dalam penggunaan sumber daya produktif tidak berarti bahwa setiap perusahaan akan menunjukkan tindakan *retrenchment* yang sama. Perbedaan kondisi keuangan, struktur aset, dan sumber tekanan yang dihadapi dapat menghasilkan perbedaan pada bentuk tindakan, waktu pelaksanaan (*timing*), maupun urutan tindakan (*sequencing*) selama perusahaan mengalami *financial distress*.

2.10. Hubungan Resource Based View dengan Fokus Penelitian

Resource Based View (RBV) digunakan dalam penelitian ini untuk memahami bagaimana perusahaan mengelola sumber daya yang dimiliki ketika mengalami *financial distress*. Dalam kondisi tersebut, perusahaan dapat melakukan berbagai penyesuaian melalui strategi *retrenchment*. Penyesuaian tersebut tidak

hanya berkaitan dengan besarnya sumber daya yang dikurangi, tetapi juga dengan sumber daya mana yang dikurangi dan mana yang masih dipertahankan untuk mendukung kegiatan perusahaan.

Barney (1991) menjelaskan bahwa tidak semua sumber daya memiliki nilai strategis yang sama bagi perusahaan. Sumber daya tertentu dapat memiliki nilai karena berperan dalam mendukung kemampuan perusahaan menjalankan kegiatan usaha dan mempertahankan keunggulannya. Pandangan tersebut relevan dengan strategi *retrenchment* karena perusahaan yang mengalami *financial distress* perlu melakukan penyesuaian terhadap sumber dayanya tanpa mengabaikan fungsi sumber daya yang masih dibutuhkan selama proses pemulihan.

Hubungan RBV dengan penelitian ini terlihat pada tiga bentuk *retrenchment* yang dianalisis. *Cost retrenchment* menunjukkan penyesuaian terhadap penggunaan sumber daya melalui pengurangan biaya, *asset retrenchment* menunjukkan perubahan pada sumber daya fisik jangka panjang perusahaan, sedangkan *financial retrenchment* menunjukkan penyesuaian pada struktur pendanaan perusahaan. Ketiga tindakan tersebut dapat menghasilkan pola yang berbeda karena setiap perusahaan memiliki komposisi sumber daya, kebutuhan operasional, dan tekanan keuangan yang tidak sama.

Perspektif RBV juga membantu memahami mengapa *timing* dan *sequencing* menjadi bagian penting dalam penelitian ini. Perusahaan tidak selalu melakukan pengurangan biaya, aset, dan penyesuaian keuangan pada waktu yang sama atau dalam urutan yang sama. Perbedaan tersebut dapat menggambarkan bagaimana perusahaan menentukan sumber daya yang lebih dahulu disesuaikan dan sumber daya yang tetap dipertahankan selama menghadapi *financial distress*.

Keterkaitan tersebut menjadi semakin relevan pada perusahaan sektor energi, pertanian, dan perkebunan karena kegiatan usahanya bergantung pada sumber daya produktif jangka panjang. Perusahaan sektor energi banyak menggunakan infrastruktur dan aset operasional yang padat modal, sedangkan perusahaan pertanian dan perkebunan memiliki ketergantungan terhadap lahan, tanaman produktif, dan aset biologis. Oleh karena itu, pengurangan sumber daya pada masing-masing perusahaan dapat memiliki pertimbangan yang berbeda sesuai dengan fungsi sumber daya tersebut dalam kegiatan usahanya.

Dalam penelitian ini, RBV tidak digunakan untuk menentukan satu bentuk *retrenchment* yang paling baik atau paling efektif. Teori ini digunakan sebagai landasan untuk memahami perbedaan cara perusahaan menyesuaikan dan mempertahankan sumber dayanya. Selanjutnya, perbedaan tersebut dianalisis melalui *cost retrenchment*, *asset retrenchment*, dan *financial retrenchment*, termasuk waktu pelaksanaan (*timing*), urutan tindakan (*sequencing*), serta pola *retrenchment* yang terbentuk.

2.11. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai strategi *retrenchment* dan *corporate turnaround* telah dilakukan dengan berbagai pendekatan. Beberapa penelitian membahas *retrenchment* sebagai bagian dari proses pemulihan perusahaan, sedangkan penelitian lainnya menguji tindakan pengurangan biaya, pengurangan aset, kondisi keuangan, serta karakteristik perusahaan dalam kaitannya dengan *corporate turnaround*. Selain itu, penelitian terdahulu juga mulai memberikan perhatian terhadap aspek temporal dalam penerapan *retrenchment*.

Penelitian terdahulu digunakan dalam penelitian ini untuk melihat perkembangan kajian mengenai *retrenchment*, pendekatan yang telah digunakan, serta bagian yang masih dapat dikembangkan. Kajian tersebut juga menjadi dasar untuk melihat posisi penelitian ini dalam menganalisis *cost retrenchment*, *asset retrenchment*, dan *financial retrenchment* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*. Beberapa penelitian yang memiliki keterkaitan dengan fokus penelitian ini dirangkum pada tabel berikut.

Tabel 2. 1. Penelitian Terdahulu

No	Nama Penulis & Judul	Tujuan Penelitian	Hasil Penelitian	Metodologi	Relevansi dengan Penelitian
1.	Robbins and Pearce (1992) Turnaround: Retrenchment and Recovery.	Membangun pemahaman mengenai proses pemulihan perusahaan yang mengalami penurunan kinerja melalui tahap <i>retrenchment</i> dan <i>recovery</i> .	<i>Retrenchment</i> ditempatkan sebagai bagian dari proses stabilisasi perusahaan sebelum memasuki tahap <i>recovery</i> .	Penelitian kuantitatif dengan pengujian empiris terhadap perusahaan dari berbagai industri di Amerika Serikat.	Menjadi dasar konseptual untuk memahami posisi <i>retrenchment</i> dalam proses <i>corporate turnaround</i> .
2.	Sudarsanam and Lai (2001) Corporate Financial Distress and Turnaround Strategies: An Empirical Analysis	Menganalisis perbedaan tindakan yang dilakukan perusahaan yang berhasil pulih dan perusahaan yang tidak berhasil keluar	Perusahaan yang berhasil dan tidak berhasil menunjukkan perbedaan dalam tindakan yang dilakukan selama proses pemulihan. Perusahaan yang	Penelitian kuantitatif terhadap 166 perusahaan di Inggris yang mengalami kesulitan keuangan dengan membandingkan kondisi keuangan dan tindakan strategis.	Memberikan dasar bahwa perusahaan yang mengalami <i>financial distress</i> dapat menunjukkan pola tindakan yang berbeda selama proses pemulihan.

No	Nama Penulis & Judul	Tujuan Penelitian	Hasil Penelitian	Metodologi	Relevansi dengan Penelitian
		dari kondisi <i>financial distress</i> .	berhasil cenderung menjalankan tindakan secara lebih sistematis dibandingkan respons yang bersifat reaktif.		
3.	Tangpong et al. (2015) A Temporal Approach to Retrenchment and Successful Turnaround in Declining Firms	Menganalisis pendekatan temporal dalam penerapan strategi <i>retrenchment</i> , khususnya berdasarkan waktu pelaksanaan tindakan.	Waktu penerapan <i>retrenchment</i> berkaitan dengan hasil <i>turnaround</i> dan dapat memberikan hasil yang berbeda berdasarkan jenis tindakan yang dilakukan.	Penelitian kuantitatif dengan desain longitudinal menggunakan data sekunder dari 96 perusahaan di Amerika Serikat.	Menjadi dasar dalam melihat pentingnya <i>timing</i> dalam penerapan tindakan <i>retrenchment</i> .
4.	Barbero et al. (2017) A rush of blood to the head: Temporal dimensions of retrenchment, environment and turnaround performance	Menganalisis dimensi temporal dalam proses <i>retrenchment</i> melalui <i>timing</i> , <i>speed</i> , dan <i>rhythm</i> .	Hasil penelitian menunjukkan bahwa dimensi temporal, termasuk keteraturan tindakan atau <i>rhythm</i> , berkaitan dengan pelaksanaan <i>retrenchment</i> dan proses pemulihan perusahaan.	Penelitian kuantitatif menggunakan data panel terhadap 263 perusahaan di Amerika Serikat.	Memperkuat pemahaman bahwa tindakan <i>retrenchment</i> dapat dilihat dari sisi waktu dan pola pelaksanaannya, tidak hanya dari jenis tindakan yang dilakukan.
5.	Barbero et al. (2018) Should Declining Firms Be Aggressive During the Retrenchment Process?	Menganalisis hubungan antara agresivitas waktu dan besarnya pengurangan dalam proses <i>retrenchment</i> .	Waktu tindakan dan besarnya pengurangan dapat saling berkaitan dalam penerapan <i>retrenchment</i> pada	Penelitian kuantitatif terhadap 494 perusahaan di Amerika Utara yang mengalami penurunan kinerja secara berturut-turut.	Menunjukkan bahwa penerapan <i>retrenchment</i> dapat diamati dari waktu maupun besarnya penyesuaian yang dilakukan perusahaan.

No	Nama Penulis & Judul	Tujuan Penelitian	Hasil Penelitian	Metodologi	Relevansi dengan Penelitian
			perusahaan yang mengalami penurunan kinerja.		
6.	Primawan Ardy et al. (2024) Corporate in <i>Financial Distress</i> and Determinant Analysis of Successful <i>Financial Turnaround</i> .	Menganalisis faktor-faktor seperti <i>expense retrenchment</i> , <i>asset retrenchment</i> , <i>profitability</i> , <i>free assets</i> , dan <i>leverage</i> dalam kaitannya dengan keberhasilan <i>financial turnaround</i> .	Profitabilitas, <i>free assets</i> , dan <i>leverage</i> menunjukkan pengaruh terhadap keberhasilan <i>financial turnaround</i> , sedangkan <i>expense retrenchment</i> dan <i>asset retrenchment</i> menunjukkan pengaruh positif tetapi tidak signifikan pada model yang digunakan.	Penelitian kuantitatif dengan <i>purposive sampling</i> . Kondisi <i>financial distress</i> diidentifikasi menggunakan Altman Z-Score dan pengujian dilakukan menggunakan regresi logistik.	Menunjukkan bahwa penelitian <i>retrenchment</i> di Indonesia banyak menempatkan tindakan <i>retrenchment</i> sebagai variabel yang diuji terhadap keberhasilan <i>turnaround</i> .
7.	Martini Putu Nyoman Nyi et al. (2021) Determinan Turnaround pada Perusahaan yang Mengalami <i>Financial Distress</i> Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2019.	Menguji pengaruh <i>severity</i> , <i>free assets</i> , <i>firm size</i> , dan <i>downsizing</i> terhadap <i>corporate turnaround</i> .	<i>Free assets</i> menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap pemulihan perusahaan, sedangkan <i>severity</i> , <i>firm size</i> , dan <i>downsizing</i> tidak menunjukkan pengaruh signifikan dalam penelitian tersebut.	Penelitian kuantitatif dengan <i>purposive sampling</i> dan regresi logistik.	Memberikan gambaran mengenai penelitian di Indonesia yang menempatkan tindakan pengurangan dan kondisi internal perusahaan sebagai faktor yang berkaitan dengan <i>corporate turnaround</i> .

No	Nama Penulis & Judul	Tujuan Penelitian	Hasil Penelitian	Metodologi	Relevansi dengan Penelitian
8.	Chetta and Khomsiyah (2022) Keberhasilan Corporate Turnaround Pada Perusahaan Yang Mengalami <i>Financial Distress</i> di Masa Pandemi COVID-19	Menganalisis <i>asset retrenchment</i> , <i>expenses retrenchment</i> , <i>free assets</i> , dan ukuran perusahaan terhadap keberhasilan <i>corporate turnaround</i> .	<i>Free assets</i> dan ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh positif dan signifikan, sedangkan <i>asset retrenchment</i> dan <i>expenses retrenchment</i> menunjukkan hasil yang berbeda dalam kaitannya dengan pemulihan perusahaan.	Penelitian kuantitatif menggunakan <i>purposive sampling</i> dan regresi logistik pada perusahaan properti dan <i>real estate</i> .	Menunjukkan bahwa hasil yang berkaitan dengan tindakan <i>retrenchment</i> dapat berbeda sesuai dengan kondisi dan karakteristik perusahaan yang dianalisis.
9.	Chetta and Khomsiyah (2022) Pengaruh Expenses Retrenchment, Free asstes, dan Asstes Retrenchment Terhadap Corporate Turnaround	Menganalisis pengaruh <i>expenses retrenchment</i> , <i>free assets</i> , dan <i>assets retrenchment</i> terhadap <i>corporate turnaround</i> .	<i>Assets retrenchment</i> menunjukkan pengaruh terhadap pemulihan perusahaan, sedangkan <i>expenses retrenchment</i> dan <i>free assets</i> menunjukkan hasil yang berbeda pada sampel penelitian.	Penelitian kuantitatif menggunakan <i>purposive sampling</i> dan regresi logistik pada perusahaan pariwisata, restoran, dan perhotelan.	Memperlihatkan bahwa bentuk tindakan <i>retrenchment</i> dapat memberikan hasil yang berbeda pada kondisi perusahaan yang berbeda.
10.	Tao et al. (2020) <i>Compensation Gap, Retrenchment Strategy and Organizational Turnaround: A</i>	Menganalisis hubungan antara <i>compensation gap</i> , <i>cost retrenchment</i> , <i>asset retrenchment</i> , serta karakteristik	Penelitian menunjukkan bahwa <i>turnaround</i> dapat terbentuk melalui kombinasi kondisi organisasi dan	Menggunakan <i>fuzzy-set Qualitative Comparative Analysis (fsQCA)</i> terhadap 112 perusahaan yang mengalami penurunan kinerja.	Mendukung pemahaman bahwa <i>retrenchment</i> dapat dilihat sebagai bagian dari kombinasi tindakan dan kondisi perusahaan, bukan hanya sebagai satu

No	Nama Penulis & Judul	Tujuan Penelitian	Hasil Penelitian	Metodologi	Relevansi dengan Penelitian
	<i>Configurational Perspective.</i>	organisasi dalam proses <i>organizational turnaround</i> .	tindakan <i>retrenchment</i> yang berbeda.		tindakan yang berdiri sendiri..

Sumber: Diolah oleh penulis berdasarkan penelitian terdahulu

Berdasarkan penelitian terdahulu, *retrenchment* telah banyak dibahas sebagai bagian dari proses pemulihan perusahaan yang mengalami penurunan kinerja maupun *financial distress*. Hasil penelitian terdahulu juga menunjukkan bahwa tindakan *retrenchment* dapat dilakukan dalam bentuk dan waktu yang berbeda. Hal tersebut menunjukkan bahwa penerapan *retrenchment* tidak hanya dapat dipahami berdasarkan ada atau tidaknya tindakan, tetapi juga berdasarkan bagaimana perusahaan melakukan penyesuaian selama menghadapi tekanan keuangan.

Perbedaan penerapan *retrenchment* tersebut dapat dipahami melalui perspektif *Resource Based View* (RBV). Barney (1991) menjelaskan bahwa tidak seluruh sumber daya memiliki nilai strategis yang sama bagi perusahaan. Ketika mengalami *financial distress*, perusahaan dapat melakukan penyesuaian terhadap sebagian sumber daya, tetapi tetap perlu mempertimbangkan sumber daya yang masih dibutuhkan untuk menjalankan kegiatan usahanya. Oleh karena itu, perusahaan dapat menunjukkan bentuk, waktu, dan urutan tindakan *retrenchment* yang berbeda karena memiliki komposisi sumber daya, kebutuhan operasional, serta kondisi keuangan yang berbeda.

Berdasarkan penelitian terdahulu tersebut, masih terdapat beberapa bagian yang belum banyak dibahas dalam penelitian sebelumnya. Sebagian penelitian sebelumnya lebih banyak menempatkan *retrenchment* sebagai variabel untuk menjelaskan keberhasilan *corporate turnaround*. Pendekatan tersebut lebih menekankan hubungan antara tindakan tertentu dengan hasil akhir pemulihan perusahaan, sedangkan pembahasan mengenai bagaimana beberapa tindakan *retrenchment* diterapkan sebagai suatu rangkaian dari waktu ke waktu masih relatif terbatas. Pada penelitian terdahulu di Indonesia yang dirangkum dalam tabel di atas, pendekatan kuantitatif seperti regresi logistik juga banyak digunakan untuk menguji faktor-faktor yang berkaitan dengan keberhasilan *turnaround*.

Keterbatasan lainnya terlihat pada aspek yang dianalisis adalah pembahasan mengenai aspek yang dianalisis. Penelitian terdahulu telah memberikan perhatian terhadap waktu pelaksanaan *retrenchment*, tetapi pembahasan yang secara bersamaan melihat waktu pelaksanaan (*timing*) dan urutan tindakan (*sequencing*) antara *cost retrenchment*, *asset retrenchment*, dan *financial retrenchment* masih terbatas. Selain itu, penelitian yang dirangkum pada tabel tersebut lebih banyak membahas *cost* atau *expense*

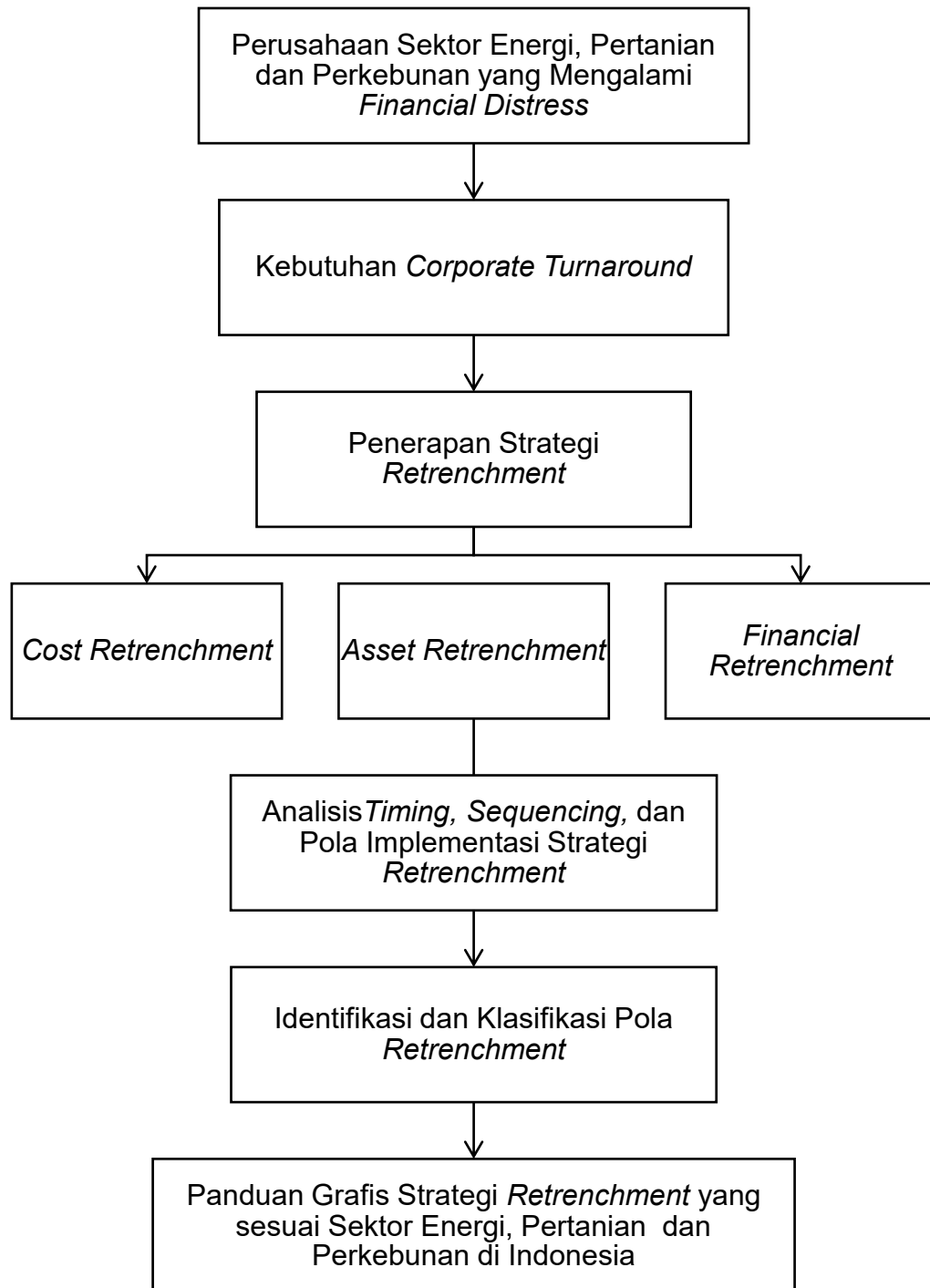
retrenchment dan *asset retrenchment*, sedangkan *financial retrenchment* belum secara konsisten ditempatkan sebagai bagian yang sejajar dalam melihat pola penyesuaian perusahaan.

Research gap juga terlihat dari konteks perusahaan yang dianalisis. Penelitian terdahulu di Indonesia yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan pada beberapa kelompok perusahaan, sedangkan pembahasan yang secara khusus melihat pola *retrenchment* pada perusahaan sektor energi, pertanian, dan perkebunan masih terbatas. Karakteristik sumber daya pada sektor tersebut menjadi relevan karena perusahaan sektor energi banyak bergantung pada infrastruktur dan aset operasional yang padat modal, sedangkan perusahaan sektor pertanian dan perkebunan memiliki ketergantungan terhadap lahan, tanaman produktif, dan aset biologis. Perbedaan karakteristik sumber daya tersebut dapat memengaruhi bentuk penyesuaian yang dilakukan perusahaan ketika menghadapi *financial distress*.

Berdasarkan *research gap* tersebut, penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif eksploratif untuk mengidentifikasi dan mengklasifikasikan *cost retrenchment*, *asset retrenchment*, dan *financial retrenchment* pada perusahaan sektor energi, pertanian, dan perkebunan yang mengalami *financial distress*. Selanjutnya, penelitian menganalisis waktu pelaksanaan (*timing*), urutan tindakan (*sequencing*), serta pola implementasi *retrenchment* yang terbentuk selama periode pengamatan. Penelitian ini tidak diarahkan untuk menentukan satu bentuk *retrenchment* yang paling efektif, tetapi untuk memberikan gambaran mengenai variasi tindakan perusahaan dalam melakukan penyesuaian sumber daya selama menghadapi *financial distress*.

2.12. Kerangka Berpikir

Berdasarkan tinjauan landasan teori dan penelitian terdahulu yang telah diuraikan, maka disusunlah kerangka pemikiran yang menjadi landasan logis dalam penelitian ini. Secara visual, alur kerangka berpikir mengenai implementasi strategi *retrenchment* pada perusahaan sektor energi, pertanian, dan perkebunan yang mengalami *financial distress* dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 2. 1. Kerangka Berpikir

Sumber: Diolah oleh penulis

Berdasarkan Gambar 2.1, penelitian ini berangkat dari kondisi *financial distress* yang dialami perusahaan sektor energi, pertanian, dan perkebunan. Kondisi tersebut dapat mendorong perusahaan melakukan berbagai upaya untuk mempertahankan kegiatan usahanya dan memperbaiki kondisi perusahaan melalui proses *corporate turnaround*.

Salah satu upaya yang dapat dilakukan adalah penerapan strategi *retrenchment*. Dalam penelitian ini, strategi *retrenchment* dilihat melalui *cost retrenchment*, *asset retrenchment*, dan *financial retrenchment*. Ketiga bentuk tersebut menggambarkan penyesuaian yang dilakukan perusahaan terhadap biaya, aset, dan kondisi keuangannya ketika menghadapi tekanan keuangan.

Penerapan strategi *retrenchment* kemudian dilihat dari waktu pelaksanaan (*timing*), urutan tindakan (*sequencing*), dan pola implementasi yang terbentuk. Perbedaan dalam penerapan ketiga bentuk *retrenchment* tersebut dapat menunjukkan pola tindakan yang berbeda antarperusahaan selama proses pemulihan.

Pola *retrenchment* yang terbentuk selanjutnya dipetakan dalam proses *corporate turnaround* untuk melihat kaitannya dengan perkembangan kondisi perusahaan setelah mengalami *financial distress*. Hasil pemetaan tersebut kemudian dirangkum dalam bentuk panduan grafis strategi *retrenchment* pada perusahaan sektor energi, pertanian, dan perkebunan.