

Asset Retrenchment dan Performa Perusahaan: Efek Pada Berbagai Stage Life Cycle Perusahaan



Yudiyanto Yudiyanto^{1*}, Yanti Manggarani²

^{1,2}Jurusan Akuntansi, Universitas Airlangga, Surabaya, Jawa Timur Indonesia

¹yudibpkp@gmail.com, ²yanti_m87@yahoo.com

*penulis korespondensi

INFO ARTIKEL

Tanggal submit:
11 April 2022

Tanggal revisi:
13 Juli 2022

Tanggal diterima:
15 Juli 2022

Kata Kunci:

turnaround strategies; financial distress; asset retrenchment; firm performance; life cycle

ABSTRAK

Asset retrenchment strategy is one way for a company to stay afloat in financial distress and to improve firm performance. However, previous research has mostly focused on companies operating in mature industries. This study aims to examine the effect of assets retrenchment on firm performance in different competitive environments. The population used in this study are companies from non-financial sector listed on the Indonesia Stock Exchange between 2010 and 2020. The sample size was determined using the purposive sampling method. Research data was collected from Osiris and then analyzed using regression analysis techniques using SPSS software. Overall, asset retrenchment strategy is positively correlated with increasing firm performance. The implications of the findings will be taken into account in decision-making for management in choosing a turnaround strategy in dealing with financial distress and to improve company performance.

1. PENDAHULUAN

Perubahan lingkungan bisnis dari waktu ke waktu menjadi tantangan nyata bagi perusahaan. Hal ini memaksa perusahaan untuk melakukan perubahan secara kontinyu dalam strategi dan kemampuannya (Ellström et al, 2022). Namun terkadang, perusahaan tidak selalu dapat menyikapi perubahan tersebut, yang berdampak pada permasalahan keuangan (*financial distress*), yakni ketidakmampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan, sehingga *operating cash flows* (OCF) tidak cukup untuk memenuhi kewajiban

saat ini (Ross et al, 2015), yang akan memicu terjadinya penurunan performa perusahaan (Hilman & Laturette, 2021).

Ketika perusahaan mengalami *financial distress*, dan penurunan performa perusahaan, masing masing perusahaan mempunyai cara/strategi yang berbeda beda dalam menghadapi situasi tersebut. Menurut Ung, Brahmana, & Puah, (2018) strategi *assets retrenchment* merupakan salah satu cara sebuah perusahaan untuk tetap bertahan dalam kondisi *financial distress* dan untuk meningkatkan performa perusahaan. *Asset retrenchment* merupakan tindakan pengurangan bisnis atau aset tetap yang akan digunakan untuk jangka panjang maupun jangka pendek (Schmitt & Raisch, 2013) sebagai sarana untuk mengurangi kondisi yang bertanggung jawab atas penurunan keuangan (Robbins & Pearce, 1992). Strategi ini merupakan bagian dari strategi *retrenchment* yang umum digunakan oleh sebuah perusahaan dalam menghadapi *financial distress* (Morrow, Johnson, & Busenitz, 2004; Ung et al., 2018a) dan untuk meningkatkan performa perusahaan sambil secara selektif menurunkan biaya (Sheaffer, Carmeli, Steiner-Revivo, & Zionit, 2009). Sejak awal penelitian tentang *retrenchment*, logika yang muncul adalah bahwa *asset retrenchment* berhubungan positif dengan kinerja perusahaan (Hambrick & D'Aveni, 1988; O'Neill, 1986; Schendel, Patton, & Riggs, 1976).

Namun demikian, strategi *asset retrenchment* akan menimbulkan serangkaian pengaruh terhadap pengurangan ukuran/jumlah tenaga kerja, biaya dan proses kerja yang dirancang untuk meningkatkan efisiensi dan kinerja organisasi (Elidawati, Maksuma, & Dalimunthe, 2015; Ung, Brahmana, & Puah, 2018b), secara khusus, penutupan pabrik, divestasi (penjualan, *spin-off* dan pemotongan ekuitas), pengurangan properti dan peralatan dan persediaan semuanya termasuk dalam strategi *asset retrenchment*, sehingga dapat berdampak pada pengurangan jumlah tenaga kerja dengan pemutusan hubungan kerja (Sheaffer et al., 2009). Tentunya hal ini perlu di sikapi dengan matang oleh manajemen. Apakah dampak negatif yang nantinya akan ditimbulkan setimpal dengan peningkatan performa yang didapatkan.

Fenomena pengaruh strategi *asset retrenchment* dalam menghadapi permasalahan keuangan pada perusahaan di Indonesia terlihat jelas saat perusahaan dihadapkan pada krisis seperti pandemi COVID-19. Pandemi COVID-19 telah mempengaruhi sektor bisnis

sebagai kejutan eksogen. Dampak dari kebijakan, serta kekhawatiran masyarakat menyebabkan terjadinya penghentian sementara operasi/kegiatan yang membutuhkan kehadiran fisik. Hasil survei dari Kementerian Ketenagakerjaan Indonesia pada tahun 2020 menunjukkan bahwa terdapat 88 persen perusahaan terdampak pandemi dan dalam keadaan merugi (Kementerian Tenaga Kerja, 2020b), dan tercatat setidaknya terdapat 20 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan penjualan/pengurangan aset tetap dengan nilai di atas 1 miliar (Bursa Efek Indonesia, 2020). Implikasinya, Kemnaker mendapati pekerja/buruh/tenaga kerja sektor formal yang dirumahkan dan di-PHK sebanyak 1.010.579 orang (Kementerian Tenaga Kerja, 2020a).

Penelitian yang ada mengenai dampak strategi *asset retrenchment* pada performa perusahaan menghasilkan kesimpulan yang berbeda-beda, tidak ada konsensus dalam literatur mengenai apakah penerapan strategi *asset retrenchment* meningkatkan atau mengurangi performa perusahaan. Dari perspektif pandangan berbasis sumber daya, strategi *asset retrenchment* menjadi langkah strategis organisasi yang dapat meningkatkan performa perusahaan (Jose L. Barbero, di Pietro, & Chiang, 2017; Goesaert, Heinz, & Vanormelingen, 2015), karena peningkatan efisiensi yang disebabkan oleh pengurangan pengeluaran dan penghapusan aset (Morrow et al., 2004; Morrow, Sirmon, Hitt, & Holcomb, 2007; O'Neill, 1986; Robbins & Pearce, 1992). Sebaliknya, terdapat penelitian yang mengungkapkan bahwa strategi *asset retrenchment* akan menurunkan performa perusahaan karena akan memunculkan biaya keagenan (Jose Luis Barbero, Martínez, & Moreno, 2020; Casillas, Moreno-Menéndez, Barbero, & Clinton, 2019), dan perusahaan membutuhkan aset untuk tetap menjalankan bisnisnya (Rico & Puig, 2019). Terdapat berbagai macam pertimbangan yang dapat menyebabkan perbedaan tersebut, diantaranya yakni adanya perbedaan *life cycle* dari masing masing perusahaan. Yoo, Lee, & Park, (2019) menunjukkan bahwa perbedaan *life cycle* perusahaan dapat memberikan hasil yang berbeda ketika menguji/dihubungkan dengan performa perusahaan di masa depan, ketidakpastian pendapatan, dan keberlanjutan perusahaan.

Untuk mengatasi kesenjangan tersebut, penelitian ini berusaha untuk berkontribusi pada literatur *asset retrenchment* dengan menggunakan sampel yang lebih umum dan metodologi yang memperbaiki kekurangan empiris sebelumnya, yaitu kami mencoba

meneliti pengaruh *asset retrenchment* terhadap performa perusahaan yang mengalami *financial distress* pada 5 kondisi (*introduction level, growth level, mature level, shake out level, decline level*). Subjek penelitian ini menggunakan perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2010-2020. Model Altman Z-score digunakan untuk memilah perusahaan yang mengalami *financial distress*, untuk kemudian dilakukan pemilihan perusahaan yang melakukan strategi *asset retrenchment* dengan membandingkan antara asset pada tahun_{t2} dan tahun_{t1}. Perusahaan yang menggunakan strategi ini ditandai dengan nilai minus dari hasil perhitungan. Perusahaan yang melakukan strategi *asset retrenchment*, dipilih berdasarkan *stage life cycle* nya menggunakan pendekatan berbasis arus kas mengikuti (Dickinson, 2011), untuk kemudian dikaitkan dengan peningkatan performa perusahaan. Indonesia dipilih untuk melihat sejauh mana dampak strategi ini pada performa perusahaan di negara berkembang, selain itu penggunaan tahun 2020, yang merupakan masa pandemi COVID-19 sedang meningkat di Indonesia untuk melihat sejauh mana strategi *asset retrenchment* ini dapat memberikan dampak ketika dihadapkan pada ketidakpastian ekonomi.

Hasil penelitian ini memberikan temuan bahwa strategi ini berkorelasi secara positif terhadap peningkatan performa perusahaan pada *life cycle introduction, mature, declining, dan shake-out*, dengan pengaruh tertinggi berada pada *life cycle introduction*. Hal ini sejalan dengan Barney, (1986), dimana ketika sebuah perusahaan dalam tahap *introduction*, ketika mengalami *financial distress* akan cenderung menjual aset mereka yang tidak dapat dimanfaatkan secara efisien oleh perusahaan seperti properti dan peralatan. Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi pada pengetahuan dan pembuat kebijakan dalam dua cara. Pertama, menambah literatur dengan mengeksplorasi hubungan antara strategi penghematan yang dilakukan perusahaan dengan performa perusahaan, dimana penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya karena membagi perusahaan dalam lima *stage life cycle*. Kedua, penelitian ini berkontribusi pada literatur yang ada dengan memperluas pemahaman area penelitian di negara berkembang. Temuan penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai *benchmark* atau pedoman untuk penelitian serupa di masa depan dengan konteks pasar yang sama seperti negara berkembang.

2. TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Kerangka Teoritis

Dalam penelitian ini, terdapat 3 (tiga) argumen yang digunakan untuk menjawab permasalahan penelitian terkait strategi *asset retrenchment* dan performa perusahaan pada berbagai tingkatan *lifecycle*. Argumentasi pertama berfokus pada permasalahan keagenan yang dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang menerapkan strategi *asset retrenchment*. Argumentasi kedua terkait strategi penghematan sebagai proses untuk membentuk sumber daya internal, dan menciptakan kinerja yang lebih baik. Argumentasi ketiga terkait strategi yang tepat bervariasi pada berbagai tahap siklus hidup perusahaan, yang menunjukkan bahwa setiap tahap siklus hidup perusahaan memiliki perbedaan yang signifikan dalam hal situasi, strategi organisasi, struktur, dan gaya pengambilan keputusan.

Argumentasi pertama lebih banyak memanfaatkan teori keagenan sebagai kerangka konseptual. Teori keagenan berkaitan dengan masalah keagenan yang dapat terjadi antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajer). Jensen & Meckling, (1976) menjelaskan bahwa masalah keagenan muncul ketika manajer perusahaan berusaha untuk memaksimalkan dan memenuhi kepentingan mereka dengan mengorbankan pemegang saham. Terkait dengan strategi *asset retrenchment*, berdasarkan teori ini ada kemungkinan manajer memberlakukan penghematan sebagai jalan pintas untuk mempertahankan posisi mereka (Anderson & Reeb, 2003) dengan mengurangi tekanan psikologis para eksekutif dalam masa krisis (Tangpong, Abebe, & Li, 2015)

Argumentasi kedua menggunakan teori *resource base view* (RBV) untuk mbingkai hubungan antara strategi penghematan dan kinerja perusahaan. RBV menjelaskan penghematan sebagai sumber bagi perusahaan untuk mencapai keunggulan kompetitif (Helfat & Peteraf, 2003). Perusahaan harus melihat ke dalam organisasi untuk menemukan sumber terbaik dan efisien, dan mengeksplorasi peluang menggunakan sumber daya yang ada. Terkait dengan strategi *asset retrenchment*, menjual aset dan mengurangi biaya mungkin memberikan sumber yang lebih efisien bagi perusahaan dalam mencapai kinerja terbaiknya.

Argumentasi ketiga menggunakan teori *life cycle*. Teori ini menjelaskan bahwa strategi pertumbuhan dan kapasitas modal yang tepat bervariasi pada berbagai tahap siklus hidup perusahaan, dan setiap tahap menunjukkan perbedaan yang signifikan dalam hal situasi, strategi organisasi, struktur, dan gaya pengambilan (Mueller, 1972). Perusahaan yang baru dibentuk/tahap *introduction* didominasi oleh pemiliknya (pengusaha), sederhana, informal dalam struktur, tidak terdiferensiasi, dan dengan sistem kekuasaan yang sangat terpusat dan fokus yang cukup besar pada inovasi. Perusahaan pada tahap *growth* biasanya berukuran sedang dengan banyak pemegang saham, dan mencapai pertumbuhan yang cepat. Manajer diberikan lebih banyak tanggung jawab pengambilan keputusan, dan pemisahan kepemilikan dan kontrol mulai muncul. Perusahaan yang berada pada tahap *mature* dan *decline* cenderung tidak mengambil strategi inovatif ataupun tindakan yang berisiko tinggi (Mueller, 1972).

Asset Retrenchment

Strategi *retrenchment* termasuk *cost retrenchment* dan *asset retrenchment*. *Asset retrenchment* mengacu pada pemotongan bisnis atau aset tetap untuk penggunaan jangka panjang, seperti tanah, bangunan dan peralatan (Schmitt & Raisch, 2013) dan jangka pendek sebagai sarana untuk mengurangi kondisi yang bertanggung jawab atas penurunan keuangan (Robbins & Pearce, 1992). Secara khusus, penutupan pabrik, divestasi (penjualan, spin-off dan pemotongan ekuitas), pengurangan properti dan peralatan dan persediaan semuanya termasuk dalam strategi *asset retrenchment*. Dana yang diperoleh dari penjualan aset dapat meringankan kebutuhan mendesak dan membuat organisasi fokus pada bisnis inti. Selain itu, untuk mengurangi tekanan psikologis para eksekutif dalam krisis, mereka dapat membuat penilaian yang lebih tepat dan rasional (Tangpong et al., 2015) untuk meningkatkan kelangsungan dan efisiensi operasional (Mann & Byun, 2017). Selain itu, strategi penghematan dapat secara signifikan meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan eksternal dan meningkatkan kemampuan organisasi untuk mendapatkan dukungan eksternal dari pasar modal, pemerintah dan pelanggan, sehingga memberikan jaminan yang dapat diandalkan untuk perputaran organisasi (Trahms, Ndofor, & Sirmon, 2013).

Sejak awal penelitian tentang *retrenchment*, logika yang muncul adalah bahwa *asset retrenchment* berhubungan positif dengan kinerja perusahaan (Hambrick & D'Aveni, 1988; O'Neill, 1986; Schendel et al., 1976). Beberapa studi telah menunjukkan bahwa *asset retrenchment* mengarah pada peningkatan kinerja karena peningkatan efisiensi yang disebabkan oleh pengurangan pengeluaran dan penghapusan aset (Morrow et al., 2004, 2007; O'Neill, 1986; Robbins & Pearce, 1992). Namun, temuan dan argumen dari Robbins & Pearce, (1992) tidak lepas dari tantangan. Barker & Mone, (1994); Robbins & Pearce, (1992) menemukan sedikit bukti untuk mendukung pernyataan bahwa penghematan merupakan bagian integral dari *turnaround*.

Lebih eksplisit, Barker & Mone, (1994) berpendapat bahwa *retrenchment* mengarah pada upaya *turnaround* yang lebih baik mengabaikan literatur yang berkembang tentang perampingan organisasi yang menunjukkan bahwa bagaimana perusahaan menurunkan ukuran atau melakukan *retrenchment*". Misalnya, Dewitt & Rocki-Lee, (1998) berpendapat bahwa penghematan dapat menggabungkan kegiatan *downscaling* dan / atau *downscoping*. *Downscaling* mengacu pada pengurangan skala operasi sementara *downscoping* menunjukkan penjualan seluruh unit bisnis. Beberapa penelitian juga mengemukakan temuan yang beragam untuk strategi *asset retrenchment*. Michael & Robbins, (1998) juga menemukan dukungan parsial untuk *asset retrenchment* di antara perusahaan kecil. Namun, dalam sebuah studi dari 46 perusahaan dalam kondisi *financial distress* dan pada level *introduction*, Castrogiovanni & Bruton, (2000) tidak menemukan pengaruh *retrenchment* pada performa perusahaan.

Singkatnya, beberapa penelitian menyebutkan bahwa *retrenchment* berpengaruh terhadap performa perusahaan pada perusahaan yang telah *mature*, sedangkan perusahaan dalam kategori belum *mature*, *retrenchment* tidak mempengaruhi performa perusahaan tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa masalah teoritis dan empiris perlu diperjelas lebih dalam. Secara khusus, pernyataan bahwa *retrenchment* adalah tahap pertama yang kritis dalam proses *turnaround* mungkin tidak dapat digeneralisasikan untuk perusahaan yang mengalami *financial distress* di semua kategori (Parker & Keon, 1994; Robbins & Pearce, 1992, 1993).

Life Cycle Perusahaan

Banyak variabel telah dikaitkan dengan siklus hidup perusahaan, seperti usia perusahaan, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan saat ini, rasio pembayaran dividen dan volatilitas pengembalian saham. Misalnya, Anthony & Ramesh, (1992) mengklasifikasikan perusahaan dalam hal tahapan siklus hidup mereka menggunakan ukuran yang menggabungkan empat variabel: (1) pertumbuhan penjualan, (2) perubahan belanja modal, (3) tahunan rasio pembayaran dividen dan (4) usia perusahaan. Di sisi lain, Grullon, Michaely, & Swaminathan, (2002) menunjukkan bahwa kebijakan pembayaran perusahaan (misalnya ketika ada kenaikan dividen) menyampaikan informasi tentang perubahan dalam siklus hidup perusahaan itu. DeAngelo, DeAngelo, & Stulz, (2006) mengusulkan bahwa laba ditahan/total ekuitas (RE/TE) adalah proksi yang cocok untuk tahap siklus hidup keuangan karena mengukur sejauh mana perusahaan dapat membiayai sendiri investasi dan sejauh mana memerlukan modal ekuitas eksternal. untuk investasi. Bulan & Yan, (2010) mengidentifikasi perusahaan dalam dua siklus hidup utama, yaitu tahap pertumbuhan dan kedewasaan. Mereka menemukan bahwa perusahaan yang tumbuh memiliki kebutuhan yang lebih besar untuk pembiayaan eksternal dan kapasitas utang yang lebih kecil bila dibandingkan dengan perusahaan yang lebih matang. Perusahaan dalam tahap dewasa lebih tua, lebih besar dan lebih menguntungkan daripada perusahaan dalam tahap pertumbuhan. Juga, perusahaan-perusahaan ini memiliki jumlah leverage yang lebih tinggi.

Gort & Klepper, (1982) mendefinisikan lima tahap siklus hidup (*life cycle*): (1) tahap perkenalan (*introduction*), di mana inovasi pertama kali diproduksi; (2) tahap pertumbuhan (*growth*), di mana jumlah produksi meningkat secara dramatis; (3) tahap kedewasaan (*mature*), dimana jumlah produksi mencapai maksimum; (4) tahap *shake-out*, di mana jumlah produksi mulai berkurang; dan (5) tahap penurunan (*decline*), di mana pada dasarnya tidak ada pemasukan bersih. Perusahaan yang bersaing dalam industri yang telah *mature* menghadapi perbedaan mendasar dari perusahaan yang bersaing dalam industri masih dalam level *growth*. Misalnya, Performa perusahaan dalam industri yang telah *mature* sebagian besar didasarkan pada nilai perusahaan saat ini dari arus kas yang diantisipasi (Folta, 1998). Namun, dalam industri pada level *growth*, performa perusahaan sebagian besar didasarkan pada pilihan pertumbuhan masa depan mereka dan kemampuan

mereka untuk menemukan, mengembangkan, dan memanfaatkan kemampuan yang tidak dimiliki oleh perusahaan lainnya (Kogut & Zander, 1992). Dengan kata lain dapat disimpulkan bahwa, perusahaan dalam industri dalam level *growth* cenderung lebih memperhatikan masalah eksplorasi sedangkan perusahaan dalam industri yang *mature* lebih cenderung memperhatikan eksploitasi aset mereka yang paling berharga. Argumen-argumen tersebut dapat disimpulkan bahwa sifat kompetitif suatu industri dapat mempengaruhi arah strategi *asset retrenchment* perusahaan.

Performa Perusahaan

Konsep performa perusahaan merupakan isu kontroversial di sebagian besar bidang keuangan karena makna multidimensinya (Trailer, Hill, & Murphy, 1996; Zeitun & Tian, 2007). Ukuran performa perusahaan dapat ditinjau dari segi keuangan atau organisasi (Wang, Sharma, & Cao, 2016). Performa keuangan seperti memaksimalkan keuntungan adalah inti dari efektivitas perusahaan, yang mengacu pada seberapa baik perusahaan menggunakan aset untuk menghasilkan pendapatan sebagaimana tercermin dalam laporan keuangan perusahaan. Sementara performa dari segi operasional, dapat terlihat pada pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan pangsa pasar. Namun ukuran performa perusahaan dari segi operasional ini pada akhirnya mengarah pada ukuran performa keuangan (Zeitun & Tian, 2007).

Ukuran performa perusahaan dapat dipengaruhi oleh tujuan perusahaan (Zeitun & Tian, 2007). Misalnya, jika pasar saham tidak terlalu berkembang dan aktif maka ukuran kinerja pasar tidak akan memberikan hasil yang baik. Proksi ukuran performa yang paling umum digunakan adalah *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE) atau *return on investment* (ROI). Ukuran akuntansi ini mewakili rasio keuangan dari neraca dan laporan laba rugi dan telah digunakan dalam banyak penelitian (misalnya Mariana, 2017; Pratama, Pontoh, & Pinatik, 2021).

Namun, ada ukuran kinerja lain yang disebut ukuran kinerja pasar, seperti harga per saham terhadap laba per saham (P/E), nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku ekuitas (MBVR), dan Tobin's Q (Zeitun & Tian, 2007). Tobin's Q memadukan nilai pasar dengan nilai akuntansi dan telah digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dalam banyak penelitian (misalnya Aditya & Naomi, 2017; Koeswara & Harjito, 2016; Ung et al., 2018b).

Tobin's Q, yang dibuat oleh James Tobin, berdasarkan pengukuran berbasis rasio pasar dapat menunjukkan *market value* perusahaan. *Market value* perusahaan dapat diklasifikasikan berdasarkan aspek pandangan ke depan dan refleksi dari harapan pemegang saham mengenai kinerja masa depan sebuah perusahaan (Ganguli & Agrawal, 2009). Berdasarkan penelitian sebelumnya mengenai pengaruh dari strategi *retrenchment* dari Ung et al., (2018), hasilnya menunjukkan bahwa *strategi retrenchment* memiliki hubungan yang signifikan terhadap rasio tobin's Q.

Assets Retrenchment Terhadap Performa Perusahaan

Sejak awal penelitian tentang *retrenchment*, logika yang muncul adalah bahwa *asset retrenchment* berhubungan positif dengan kinerja perusahaan (Hambrick & D'Aveni, 1988; O'Neill, 1986; Schendel et al., 1976). Beberapa studi telah menunjukkan bahwa *asset retrenchment* mengarah pada peningkatan kinerja karena peningkatan efisiensi yang disebabkan oleh pengurangan pengeluaran dan penghapusan aset (Morrow et al., 2004, 2007; O'Neill, 1986; Robbins & Pearce, 1992). Untuk perusahaan yang berada di Indonesia, penelitian Nastiti & Pangestuti, (2016) mengatakan bahwa bahwa *assets retrenchment* merupakan suatu hal yang dilakukan oleh perusahaan dalam melakukan penghematan aset ketika perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. Sedangkan Elidawati, Maksuma, & Dalimunthe, (2015) berpendapat bahwa *assets retrenchment* digunakan perusahaan untuk meningkatkan efisiensi dan efektifitas aset yang dilakukan dengan cara melakukan pengurangan jumlah aset yang tersedia. Lebih lanjut Elidawati, Maksuma, & Dalimunthe, (2015) menyebutkan bahwa terhadap aset yang telah usang atau tidak bermanfaat lagi pada perusahaan dapat dijual untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan dalam jangka pendek dan dapat digunakan untuk meningkatkan jumlah kas pada perusahaan. Lestari & Triani, (2013) menyebutkan bahwa *assets retrenchment* merupakan pengurangan aset untuk merampingkan skala perusahaan dengan cara menjual aset yang kurang produktif terhadap perusahaan agar dapat meningkatkan performa perusahaan, yang diharapkan kegunaan aset dapat meningkat secara efisien dan efektif. Oleh karena itu, hipotesis yang disajikan sebagai berikut:

H1: Strategi *assets retrenchment* akan berpengaruh positif pada peningkatan performa perusahaan yang mengalami *financial distress*.

Jenis penghematan yang mendapat perhatian substansial dalam literatur adalah *assets retrenchment* (Barker & Mone, 1994; Robbins & Pearce, 1992). Logika strategi *assets retrenchment* adalah bahwa dengan mengurangi aset yang berkinerja buruk, perusahaan dapat menghentikan kegunaannya dan diharapkan dapat meningkatkan performa perusahaan (DeWitt, 1993; Hoskisson & Johnson, 1992). Menurut Barney, (1986), ketika sebuah perusahaan dalam lingkungan *introduction level* dan *growth level* mengalami *financial distress* akan cenderung menjual aset mereka yang tidak dapat dimanfaatkan secara efisien oleh perusahaan seperti properti, peralatan. Kemungkinan besar aset tersebut akan dihargai tinggi di dalam pasar, dikarenakan perusahaan lain dalam lingkungan *introduction level* dan *growth level*, kemungkinan juga akan membutuhkan aset tersebut untuk dapat meningkatkan kapasitas mereka sebagai peluang pertumbuhan. Untuk sebuah perusahaan yang melakukan *assets retrenchment*, menjual aset yang tidak produktif bagi perusahaan dapat memungkinkan perusahaan itu untuk lebih fokus pada aset yang ada agar digunakan secara efisien dan efektif.

Harrigan, (1988) berpendapat bahwa pasar penjualan kembali untuk aset perusahaan biasanya pada lingkungan perusahaan dengan *mature level*. Dewitt & Rocki-Lee, (1998) juga menyarankan bahwa perusahaan dalam industri lingkungan *mature level* akan merasakan tekanan untuk meningkatkan efisiensi, yang dapat meningkatkan skala ekonomi. Menurut Brahmana, You, & Kontesa, (2021), perusahaan di industri dengan lingkungan *mature level* yang terlibat dalam *assets retrenchment* mempunyai pengaruh positif terhadap performa perusahaan. Peneliti berpendapat bahwa perusahaan dalam industri lingkungan *mature level* menyebabkan peningkatan persaingan harga sehingga perusahaan tertekan untuk dapat memanfaatkan sumber daya yang ada serta membatasi investasi dalam penelitian dan pengembangan.

Pasar faktor strategis juga menawarkan wawasan penting untuk *assets retrenchment* di industri dengan lingkungan *shake out level*. Sementara perusahaan dalam lingkungan *shake out level* harus fokus pada upaya untuk meningkatkan efisiensi (misalnya, penghematan biaya), efektivitas strategi *assets retrenchment* untuk meningkatkan performa perusahaan dapat terhambat jika sumber daya perusahaan memiliki nilai terbatas di luar perusahaan (Dewitt & Rocki-Lee, 1998). Masalah-masalah tersebut di atas dapat

diperburuk jika permintaan industri menurun, karena aset khusus industri yang dimiliki oleh suatu perusahaan tidak mungkin dicari oleh perusahaan lain baik di dalam maupun di luar industri. Aset khusus industri ini, menurut definisi, akan memiliki nilai yang sangat kecil di luar industri. Lebih jauh lagi, jika aset ini spesifik untuk perusahaan, mereka cenderung menarik harga yang lebih rendah, hal ini menunjukkan bahwa jika aset perusahaan yang spesifik dan tidak menarik bagi pembeli potensial, mereka dapat akan menjadi penghalang dan menjadi sumber kerugian kompetitif (Dewitt & Rocki-Lee, 1998). Mengingat pasar tidak cocok untuk aset yang bersifat khusus, untuk industri dengan lingkungan *decline level*, peneliti berpendapat bahwa aset ini kemungkinan besar sudah digunakan dalam penggunaan yang optimal. Dengan demikian, harga jual untuk sebagian besar aset ini cenderung kurang dari nilai sekarang yang didiskontokan dari arus kas masa depan yang dapat dihasilkan. Penjualan aset tersebut kemungkinan akan semakin menurunkan performa perusahaan.

Shleifer & Vishny, (1992) menemukan bahwa perusahaan yang beroperasi di industri dengan lingkungan *decline level* memiliki tingkat likuiditas yang rendah. Tingkat likuiditas yang rendah ini mengharuskan perusahaan untuk menawarkan diskon yang signifikan untuk menjual aset dengan cepat. Lebih lanjut Shleifer & Vishny, (1992) juga menjelaskan bahwa aset sering dijual kurang dari nilai pasarnya. Dalam skenario ini, pembeli mungkin menawar dengan sangat hati-hati sehingga penjual akan merasa berharga untuk mempertahankan aset. Selanjutnya, jika penjualan melibatkan investasi khusus perusahaan, keluar dari bisnis secara menguntungkan dalam industri dengan lingkungan *decline level* menjadi sangat tidak mungkin. Aset ini biasanya memiliki fungsi khusus dan berkelanjutan (Dyer, 1996), yang tidak mudah digunakan kembali (Kochhar, 1996). Mengingat sifat dari investasi khusus manusia yang sering dikaitkan dengan aset ini, skala ekonomi yang terkait dengan perolehannya kemungkinan akan sangat sulit (Dewitt & Rocki-Lee, 1998). Oleh karena itu, penjualan aset yang sangat spesifik dapat membatasi penerapannya pada perusahaan lain (Kochhar, 1996), sehingga mengurangi jumlah penawar potensial dan secara bersamaan menurunkan nilai jual kembali aset potensial di pasar (Sicherman & Pettway, 1992). Sehingga hipotesis berikutnya pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2: Pada perusahaan yang mengalami *financial distress*, strategi *assets retrenchment* akan memberikan berpengaruh yang berbeda beda pada setiap *stage life cycle*,

Asset Retrenchment dan Performa Perusahaan: Efek Pada Berbagai Stage Life Cycle
Perusahaan

dengan pengaruh positif terbesar pada perusahaan dengan *stage life cycle introduction*.

3. METODE PENELITIAN

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Data

Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2010 – 2020, sejumlah 589 perusahaan. Keseluruhan data data diambil dari Osiris. Untuk menentukan sampel pengujian, dilakukan pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* dengan urutan sebagai berikut (1) perusahaan yang mengalami *financial distress*; (2) perusahaan yang melakukan strategi *asset retrenchment*. Dari jumlah 589 perusahaan atau 5.890 pengamatan tersebut, sampel akhir berjumlah 682 pengamatan. Tabel 1 menunjukkan rincian seleksi sampel.

Tabel 1. Seleksi Sampel

Pengamatan Keseluruhan (perusahaan x tahun) tahun 2010-2020	5.890
Pengurangan :	
1. Tidak mengalami <i>financial distress</i>	3.992
2. Tidak melakukan <i>asset retrenchment</i>	1.199
3. Perusahaan dengan data tidak lengkap	17
Sampel akhir	682

Financial Distress

Altman, (1968) mempopulerkan skor Z sebagai ukuran kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Perusahaan dengan skor Z negatif diklasifikasikan sebagai potensi kegagalan, karena profil keuangan mereka mirip dengan perusahaan yang sebelumnya bangkrut. Peneliti menggunakan modelt Altman Z score sebagai berikut:

$$Z = c_0 + c_1 X_1 + c_2 X_2 + c_3 X_3 + c_4 X_4 + c_5 X_5$$

Z = skor altman

c0-c5 = koefisien yang dimiliki

X1 = Rasio likuiditas (*working capital/total asset*)

X2 = Rasio profitabilitas laba ditahan (*retained earning/total asset*)

X3 = Rasio profitabilitas (EBIT/*total asset*)

X4 = Rasio nilai pasar (*market value equity/liability*)

X5 = Rasio perputaran aset (*sales/total aset*)

Dimana

apabila skor $Z > 2,99$ perusahaan dalam kondisi financial yang baik
 Apabila $1,81 < Z < 2,99$ perusahaan dalam kondisi financial yang stagnan/abu abu
 Apabila $Z < 1,81$ perusahaan dalam kondisi *financial distress*

Klasifikasi *Life Cycle*

Penelitian ini menggunakan metodologi Dickinson, (2011) untuk mengembangkan proksi untuk tahapan perusahaan dalam siklus hidupnya (*life cycle stage*). Metode klasifikasi ini diturunkan dari pola arus kas yang ditunjukkan dalam laporan arus kas perusahaan. Mengikuti Gort & Klepper, (1982), klasifikasi *life cycle* dilakukan dengan menggunakan arus kas operasi, investasi, dan pendanaan perusahaan untuk menetapkan setiap tahap siklus hidup (yaitu tahap *introduction*, *growth*, *mature*, *shake out*, dan *decline*). Penelitian Dickinson, (2011) menggunakan proksi dari siklus hidup perusahaan untuk menganalisis kekuatan penjelas dan efek deret waktu terhadap profitabilitas dan pengembalian saham. Berdasarkan Dickinson, (2011) klasifikasi siklus hidup perusahaan dapat diklasifikasikan sebagai berikut:

Tabel 2. Hubungan antara *Life Cycle Stage* dengan *Cash Flow Patterns*

Jenis arus kas	<i>Introduction level</i>	<i>Growth level</i>	<i>Mature level</i>	<i>Shake out level</i>	<i>Decline level</i>
Operasi	(-)	(+)	(+)	(+/-)	(-)
Investasi	(-)	(-)	(-)	(+/-)	(+)
Pendanaan	(+)	(+)	(-)	(+/-)	(-/+)

Sumber: Dickinson, (2011)

Variabel Dependen

Penelitian ini menggunakan ukuran performa perusahaan dengan rasio Tobin's Q. Tobin's Q digunakan untuk mengukur rasio nilai pasar utang dan ekuitas perusahaan terhadap biaya penggantian asetnya. Jenis tindakan ini merupakan indikator yang tepat dari kemampuan yang dirasakan dari strategi perusahaan untuk mencapai pengembalian yang dibutuhkan investor (Woo, Willard, & Daellenbach, 1992). Peneliti menggunakan rumus:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{total market value} + \text{total book value of liabilities}}{\text{Total book value of asset}}$$

Dimana:

Total *market value* = harga saham penutupan akhir tahun x jumlah saham yang beredar akhir tahun

Total *book value of liabilities* = (aktiva lancar – kewajiban lancar) + kewajiban jangka panjang

Menurut Sudiyatno & Puspitasari, (2010), skor tobin's Q menunjukkan:

1. Tobin's $Q > 1$, menunjukkan bahwa perusahaan mengelola aset perusahaan dengan baik, sehingga dinilai *overvalued*
2. Tobin's $Q < 1$, menunjukkan bahwa perusahaan mengelola aset perusahaan dengan kurang baik, sehingga dinilai *undervalued*
3. Tobin's $Q = 1$, menunjukkan bahwa perusahaan stagnan dalam mengelola aset perusahaan, sehingga dinilai *average*

Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan didalam penelitian ini adalah *aset retrenchment*. Perusahaan menggunakan *retrenchment* ketika sebuah organisasi melakukan pengurangan biaya dan aset untuk membantu memperbaiki performa perusahaan. *Asset retrenchment* diantaranya seperti menjual tanah dan bangunan, melakukan PHK terhadap karyawan, menutup pabrik yang tidak beroperasi dll. Literatur sebelumnya telah mendokumentasikan bahwa strategi *asset retrenchment* dapat mendorong performa perusahaan (Lim, Celly, Morse, & Rowe, 2013; Morrow et al., 2004). *Asset retrenchment* mengacu pada pengurangan bersih aset (Robbins & Pearce, 1992) seperti menutup pabrik, melepaskan ekuitas dan mengurangi stok properti, peralatan, dan inventaris (Lim et al., 2013; Morrow et al., 2004). (Morrow et al., 2004) berpendapat bahwa perusahaan membuang semua aset mereka yang kurang efektif dan kurang produktif untuk meningkatkan kinerja. Peneliti dalam melakukan penelitian ini menggunakan formula seperti yang digunakan oleh Francis & Desai, (2005), dimana ketika nilai perhitungan aset dari tahun 2 ke tahun 3 mempunyai nilai negatif artinya terdapat strategi *asset retrenchment*, sedangkan apabila bernilai positif, berarti menunjukkan bahwa tidak terdapat strategi tersebut.

$$\text{Asset Retrenchment} = \frac{\text{Total Aset Tahun Sekarang} - \text{Total Aset Tahun Sebelumnya}}{\text{Total Aset Tahun Sebelumnya}}$$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif Statistik

Dari sejumlah 5.890 Pengamatan (tahun x perusahaan), terdapat sebanyak 1.898 pengamatan yang mengalami *financial distress* pada t-1. Dari sejumlah perusahaan yang

mengalami financial distress tersebut, terdapat 699 pengamatan atau hanya 36,83% yang menerapkan strategi asset retrenchment.

Tabel 3. Persentase Penggunaan Strategi Asset Retrenchment

Tahun	Introduction			Growth			Mature			Shake-Out			Declining		
	AR	NAR	% AR	AR	NAR	% AR	AR	NAR	% AR	AR	NAR	% AR	AR	NAR	% AR
2011	4	21	16,0	4	37	9,8	14	24	36,8	6	5	54,5	10	5	66,7
2012	4	13	23,5	2	45	4,3	11	35	23,9	8	4	66,7	4	3	57,1
2013	0	22	-	1	48	2,0	7	28	20,0	7	9	43,8	5	3	62,5
2014	7	27	20,6	2	42	4,5	28	18	60,9	9	6	60,0	2	8	20,0
2015	9	28	24,3	6	28	17,6	24	30	44,4	10	8	55,6	8	4	66,7
2016	16	34	32,0	10	39	20,4	43	31	58,1	26	2	92,9	7	4	63,6
2017	11	54	16,9	4	57	6,6	40	38	51,3	17	5	77,3	13	10	56,5
2018	9	54	14,3	3	70	4,1	33	39	45,8	20	7	74,1	13	12	52,0
2019	14	45	23,7	12	43	21,8	40	25	61,5	22	3	88,0	14	9	60,9
2020	18	24	42,9	11	31	26,2	51	35	59,3	24	11	68,6	19	4	82,6
Jumlah	92	322	22,2	55	440	11,1	291	303	49,0	149	60	71,3	95	62	60,5

Sumber: Olah data, 2022

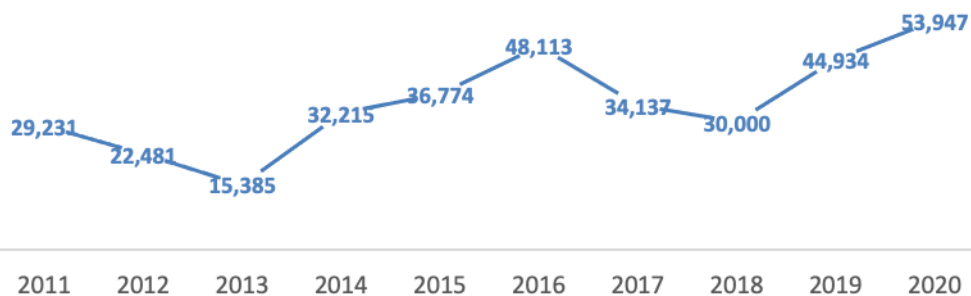
Keterangan:

AR : Perusahaan yang melakukan strategi *asset retrenchment*

NAR : Perusahaan yang tidak melakukan strategi *asset retrenchment*

% AR : Persentase perusahaan yang melakukan strategi *asset retrenchment*

Tabel 3 memberikan gambaran bahwa strategi *asset retrenchment* tidak populer di perusahaan dengan *life cycle introduction* dan *growth*, terlihat dari sedikitnya jumlah perusahaan yang melakukan strategi ini (22,2% pada *introduction*, dan hanya 11,1% pada *growth*). Hal ini sejalan dengan Kogut & Zander, (1992) yang menyatakan bahwa pada level *growth*, perusahaan masih berfokus pada pertumbuhan masa depan mereka dan kemampuan mereka untuk menemukan, mengembangkan, dan memanfaatkan kemampuan yang tidak dimiliki oleh perusahaan lainnya, sehingga strategi *asset retrenchment* bukan menjadi opsi yang menarik. Selain itu pada gambar.1 dapat terlihat bahwa penggunaan strategi *asset retrenchment* meningkat ditahun terjadinya pandemi COVID-19. Hal ini memberikan gambaran bahwa strategi penghematan khususnya *asset retrenchment* menjadi opsi yang populer digunakan oleh manajemen untuk mempertahankan proses bisnis agar tetap berjalan ditengah ketidakpastian ekonomi.



Sumber: Olah data, 2022

Gambar 1. Grafik Penerapan Strategi Asset Retrenchment

Tabel 4. Statistik Deskriptif

	<i>All Level</i>	<i>Introduction</i>	<i>Growth</i>	<i>Mature</i>	<i>Shake-Out</i>	<i>Declining</i>
<i>Asset Retrenchment</i>						
Minimum	0,00044	0,000542	0,00125	0,00044	0,00071	0,0010
Maximum	0,99	0,92	0,61	0,99	0,85	0,68
Mean	0,1253	0,1312	0,0793	0,1006	0,1557	0,1739
Std. Deviation	0,14412	0,15683	0,10946	0,13004	0,15866	0,14481
Tobin's Q						
Minimum	-0,93	-,46	-,70	-,93	-,61	-,77
Maximum	9,70	9,27	5,77	9,70	6,81	7,53
Mean	0,8098	0,9826	0,7059	0,7192	0,8280	0,9514
Std. Deviation	1,08854	1,34874	0,84493	0,93438	1,08135	1,34048
N	682	92	55	291	149	95

Sumber: Olah data, 2022

Dari tabel 4, perusahaan dengan *life cycle growth* cenderung hati-hati dengan penggunaan strategi ini, terlihat dari skor rata-rata (*mean*) penggunaan strategi ini menduduki posisi terendah (yakni sebesar 0,0793), sementara *declining* menduduki posisi tertinggi (dengan rata-rata sebesar 0,1739).

Hasil pengujian korelasi antara penerapan strategi *asset retrenchment* dengan peningkatan performa perusahaan, secara keseluruhan pada semua level *life cycle* menunjukkan skor signifikansi sebesar 0,000 yang artinya berada di bawah α 0,05, dan dengan skor korelasi sebesar 0,327. Hal ini menunjukkan strategi *asset retrenchment* berkorelasi secara positif dan signifikan terhadap peningkatan performa perusahaan. Hasil

pengujian regresi yang dilakukan menunjukkan skor R^2 sebesar 0,107, yang menunjukkan bahwa variabel ini dapat menunjukkan 10,7% perubahan terhadap skor performa perusahaan. Hasil ini cukup memberikan gambaran bahwa dengan penerapan *asset retrenchment*, dapat memberikan dampak terhadap peningkatan performa perusahaan. Hasil regresi pada seluruh *life cycle* menunjukkan bahwa nilai t hitung variabel strategi *asset retrenchment* adalah 9,013, lebih besar dari nilai t tabel sebesar 1,960 dengan signifikansi sebesar 0,000 (lebih kecil dari α 0,05). Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *asset retrenchment* memiliki pengaruh positif terhadap performa perusahaan (menerima Hipotesis H_1).

Tabel 5. Analisis Regresi (per stage life cycle)

	<i>All Level</i>	<i>Introduction</i>	<i>Growth</i>	<i>Mature</i>	<i>Shake-Out</i>	<i>Declining</i>
R	0,327	0,470	0,090	0,189	0,337	0,464
R Square	0,107	0,221	0,008	0,036	0,113	0,215
t	9,013	5,051	0,655	3,264	4,337	5,051
Sig	0,00	0,000	0,515	0,001	0,000	0,000
N	682	92	55	291	149	95

Sumber: Olah data, 2022

Dari hasil pengujian pada masing-masing *life cycle*, strategi *asset retrenchment* ini tidak berkorelasi pada peningkatan performa perusahaan pada *life cycle Growth*, dengan nilai signifikansi sebesar 0,515 (berada di atas signifikansi α 0,05) dan skor r (*correlation coefficient*) sebesar 0,09. Selain itu, nilai t hitung variabel strategi *asset retrenchment* pada *life cycle* ini hanya sebesar 0,655 (berada di bawah t tabel). Hal ini menunjukkan bahwa strategi *asset retrenchment* yang dilakukan pada *life cycle growth* tidak berdampak terhadap performa perusahaan

Sementara itu, pada ke-empat *life cycle* lainnya (*Introduction*, *mature*, *declining*, dan *shake-out*), strategi *asset retrenchment* berkorelasi secara positif pada peningkatan performa perusahaan, dengan tertinggi berada pada *life cycle Introduction* dengan skor *correlation coefficient* sebesar 0,470 dan signifikansi 0,00 (berada di bawah signifikansi α 0,05). Hal ini sejalan dengan Barney, (1986), dimana ketika sebuah perusahaan dalam *introduction level*, ketika mengalami *financial distress* akan cenderung menjual aset mereka yang tidak dapat dimanfaatkan secara efisien oleh perusahaan seperti properti, peralatan. Kemungkinan besar aset tersebut akan dihargai tinggi di dalam pasar,

dikarenakan perusahaan lain dalam *introduction level* kemungkinan juga akan membutuhkan aset tersebut untuk dapat meningkatkan kapasitas mereka sebagai peluang pertumbuhan. Skor t hitung pada ke-empat *life cycle* tersebut juga seluruhnya berada di atas t tabel, sehingga pada *Introduction, mature, declining, dan shake-out*, strategi *asset retrenchment* berpengaruh secara positif terhadap peningkatan performa perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa *asset retrenchment* memiliki pengaruh secara berbeda terhadap performa perusahaan pada masing-masing level *Introduction, mature, declining, dan shake-out*, dengan pengaruh positif terbesar pada level *introduction*, namun penerapan strategi ini tidak memiliki pengaruh terhadap performa perusahaan pada perusahaan dengan level *growth* (menolak Hipotesis H₂).

Temuan penelitian pada level *growth* ini dimungkinkan sebagai efek lain dari *lifecycle theory*, bahwa pada level ini perusahaan sedang berfokus pada pertumbuhan masa depan serta kemampuan mereka untuk menemukan, mengembangkan, dan memanfaatkan kemampuan yang tidak dimiliki oleh perusahaan lainnya (Kogut & Zander, 1992). Sehingga dapat diargumentasikan bahwa aset yang dimiliki pun telah dioptimalkan untuk meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan. Sehingga strategi *asset retrenchment* pada level ini bukan menjadi pilihan utama dan hanya digunakan jika tidak terdapat opsi pendanaan lainnya. Kondisi ini dapat dipahami mengingat pada dasarnya strategi *Asset retrenchment* mengacu pada pemotongan bisnis atau aset tetap untuk penggunaan jangka panjang, seperti tanah, bangunan dan peralatan (Schmitt & Raisch, 2013) dan jangka pendek sebagai sarana untuk mengurangi kondisi yang bertanggung jawab atas penurunan keuangan (Robbins & Pearce, 1992).

Perusahaan dalam level ini pun akan cenderung berhati-hati dalam melakukan kebijakan penjualan aset. Hal ini dikarenakan perusahaan lain dalam lingkungan *growth level*, kemungkinan juga akan membutuhkan aset tersebut untuk dapat meningkatkan kapasitas mereka sebagai peluang pertumbuhan. Kebijakan yang salah dalam penggunaan strategi ini dapat menghilangkan keunggulan kompetitif perusahaan dibandingkan dengan kompetitor, yang pada akhirnya akan berdampak negatif pada performa perusahaan (Lang, Poulsen, & Stulz, 1995).

Tabel 6. Perbandingan Korelasi Saat Pandemi dan Tidak

	Saat Pandemi	Non Pandemi
R	0,439	0,314
R Square	0,193	0,098
t	5,372	7,795
Sig	0,00	0,000
N	123	559

Sumber: Olah data, 2022

Untuk meningkatkan hasil penelitian, kami membanding efek penerapan strategi *asset retrenchment* pada saat pandemi dan sebelum pandemi COVID-19. Pandemi COVID-19 memaksa pemerintah di seluruh dunia mengeluarkan kebijakan pembatasan mobilisasi dan kegiatan, tidak terkecuali di Indonesia. Dampak dari kebijakan, serta kekhawatiran masyarakat menyebabkan terjadinya penghentian sementara operasi/kegiatan yang membutuhkan kehadiran fisik. Pandemi COVID-19 telah mempengaruhi sektor bisnis di seluruh dunia sebagai kejutan eksogen. Sektor bisnis harus mengelola utang, menanggung biaya pinjaman yang lebih tinggi karena ketidakpastian, dan menghadapi peningkatan risiko kebangkrutan (Mulyaningsih, Cahyadin, & Sarmidi, 2021). Studi yang dilakukan oleh Guerrieri, Lorenzoni, Straub, & Werning, (2020) menggambarkan bagaimana pandemi COVID-19 menciptakan kejutan bagi sektor bisnis yang mengakibatkan penutupan bisnis, PHK, dan kebangkrutan. Seperti di Indonesia, hal ini terutama disebabkan oleh kewajiban penerapan *physical distancing* yang telah mengganggu rantai pasokan dan mengurangi permintaan dari negara maju (Mulyaningsih et al., 2021).

Seperti yang ditunjukkan sebelumnya pada gambar.1, penggunaan strategi *asset retrenchment* meningkat ditahun terjadinya pandemi COVID-19. Argumentasi yang dapat diambil dari hasil analisis ini menunjukkan bahwa manajer diminta untuk melakukan tindakan taktis segera dan memulai tindakan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Tabel 6 menunjukkan bahwa pada saat pandemi COVID-19, nilai korelasi meningkat/lebih tinggi dibandingkan sebelum pandemi. Hal ini memberikan gambaran bahwa strategi ini memeberikan peningkatan efek terhadap performa perusahaan saat perusahaan menghadapi ketidakpastian ekonomi akibat pandemi COVID-19.

Dari perspektif teori *resource base view* (RBV), kondisi krisis memaksa perusahaan melihat ke dalam organisasi untuk menemukan sumber terbaik dan efisien, dan

mengeksploitasi peluang menggunakan sumber daya yang ada (Bhattacharyya & Thakre, 2020; Bromiley & Rau, 2016). Dalam jangka pendek, operasi bisnis harus dikelola dengan parameter biaya terendah, dengan mengurangi tindakan serta aset yang tidak produktif. Dana yang diperoleh dari penjualan aset dapat meringankan kebutuhan mendesak dan membuat organisasi fokus pada bisnis inti, sehingga dapat meningkatkan kelangsungan dan efisiensi operasional (Mann & Byun, 2017). Namun, baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang, manajer harus menyadari dinamika peraturan pemerintah, serta harapan pemangku kepentingan. Selama krisis seperti COVID-19, mematuhi peraturan yang dikeluarkan pemerintah akan memberikan dampak biaya bagi perusahaan (Bhattacharyya & Thakre, 2020) dan harapan pemangku kepentingan mungkin menjadi lebih sulit untuk diakomodasi.

5. KESIMPULAN

Ketika perusahaan mengalami *financial distress*, dan penurunan performa perusahaan, masing-masing perusahaan mempunyai cara/strategi yang berbeda beda dalam menghadapi situasi tersebut, dan strategi *asset retrenchment* merupakan salah satu cara sebuah perusahaan untuk tetap bertahan dalam kondisi *financial distress* dan untuk meningkatkan performa perusahaan (Ung et al., 2018a). Namun demikian, strategi ini akan menimbulkan serangkaian pengaruh terhadap ukuran tenaga kerja, biaya dan proses kerja yang dirancang untuk meningkatkan efisiensi dan kinerja organisasai (Cameron, 1994), secara khusus, penutupan pabrik, divestasi (penjualan, *spin-off* dan pemotongan ekuitas), pengurangan properti dan peralatan dan persediaan semuanya termasuk dalam strategi *asset retrenchment*, sehingga dapat berdampak pada pengurangan jumlah tenaga kerja dengan pemutusan hubungan kerja (Sheaffer et al., 2009). Tentunya hal ini perlu di sikapi dengan matang oleh manajemen.

Penelitian ini menguji performa perusahaan ketika menerapkan strategi asset retrenchment pada perusahaan yang mengalami *financial distress* pada 5 kondisi/*life cycle* perusahaan (*introduction, growth, mature, shake out, dan decline*). Walaupun strategi *asset retrenchment* tidak populer di perusahaan dengan *life cycle introduction* dan *growth*, namun penggunaan startegi ini meningkat ditahun terjadinya pandemi COVID-19. Hasil penelitian ini memberikan temuan bahwa strategi ini berkorelasi secara positif terhadap

peningkatan performa perusahaan pada *life cycle Introduction, mature, declining*, dan *shake-out*, dengan pengaruh tertinggi berada pada *life cycle introduction*. Hal ini sejalan dengan Barney, (1986), dimana ketika sebuah perusahaan dalam level *introduction* mengalami *financial distress* akan cenderung menjual aset mereka yang tidak dapat dimanfaatkan secara efisien oleh perusahaan seperti properti dan peralatan. Kemungkinan besar aset tersebut akan dihargai tinggi di dalam pasar, dikarenakan perusahaan lain dalam level *introduction* maupun *growth* kemungkinan juga akan membutuhkan aset tersebut untuk dapat meningkatkan kapasitas mereka sebagai peluang pertumbuhan.

Selain itu, pada saat pandemi COVID-19, nilai korelasi mengalami peningkatan/lebih tinggi dibandingkan sebelum pandemi. Hal ini memberikan gambaran bahwa efek strategi ini terhadap peningkatan performa perusahaan cenderung meningkat saat perusahaan menghadapi ketidakpastian ekonomi akibat pandemi COVID-19. Hal ini memberikan penjelasan mengapa pada saat pandemic COVID-19, strategi ini banyak digunakan oleh perusahaan yang mengalami *financial distress*.

Penelitian ini memberikan bukti secara empiris mengenai efek penerapan strategi *asset retrenchment* pada peningkatan performa perusahaan, dan mendukung teoritis sebelumnya yang telah berkembang yang menyatakan bahwa *asset retrenchment* berhubungan positif dengan kinerja perusahaan (Jose L. Barbero et al., 2017; Goesart et al., 2015). Secara praktis, temuan penelitian ini akan bermanfaat bagi manajer dalam melakukan pemilihan strategi yang akan digunakan dalam menghadapi *financial distress*.

6. IMPLIKASI, KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini berimplikasi pada beberapa hal, pertama, menambah literatur dengan mengeksplorasi hubungan antara strategi penghematan yang dilakukan perusahaan dengan performa perusahaan, dimana penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya karena membagi perusahaan dalam lima *stage life cycle*. Kedua, penelitian ini berkontribusi pada literatur yang ada dengan memperluas pemahaman area penelitian di negara berkembang, dimana temuan penelitian ini dapat digunakan sebagai *benchmark* atau pedoman untuk penelitian serupa di masa depan dengan konteks pasar yang sama seperti negara berkembang.

Penelitian ini hanya menguji dampak jangka pendek dari penerapan strategi *asset retrenchment* pada performa perusahaan, hal ini akan menimbulkan limitasi yang perlu disikapi secara bijak jika ingin digeneralisasikan pada berbagai kondisi. Sehingga penelitian lanjutan dapat menguji efek strategi ini baik dalam jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Selain itu, subjek penelitian hanya mengambil satu negara saja (berupa negara berkembang). Perbedaan kondisi pasar tentunya juga akan mempengaruhi dampak yang nantinya akan ditimbulkan, sehingga penelitian lanjutan dapat membandingkan penerapan strategi ini pada beberapa negara dengan kondisi yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, O., & Naomi, P. 2017. Penerapan Manajemen Risiko Perusahaan dan Nilai Perusahaan di Sektor Konstruksi dan Properti. *Esensi: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*. Vol. 7(2): 167–180.
- Itman, E. I. 1968. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*. Vol. 13(4): 589–609. Retrieved from <http://www.jstor.org/about/terms.html>.
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. 2003. Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S & P 500. *The Journal of Finance*. Vol. 58(3): 1301–1328.
- Anthony, J. H., & Ramesh, K. 1992. Association between accounting performance measures and stock prices A test of the life cycle hypothesis. *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 15(2): 203–227.
- Barbero, Jose L., di Pietro, F., & Chiang, C. 2017. A rush of blood to the head: Temporal dimensions of retrenchment, environment and turnaround performance. *Long Range Planning*. Vol. 50(6): 862–879.
- Barbero, Jose Luis, Martínez, J. A., & Moreno, A. M. 2020. Should Declining Firms Be Aggressive During the Retrenchment Process? *Journal of Management*. Vol. 46(5): 694–725.
- Barker, V. L., & Mone, M. A. 1994. Retrenchment: Cause of Turnaround or Consequence of Decline? *Strategic Management Journal*. Vol. 15(5): 395–405.
- Barney, J. B. 1986. Foundation paper for Resource Based View Strategic Factor Markets: Expectations, Luck, and Business Strategy. *Management Science*. Vol. 32(10): 1231–1242.
- Bhattacharyya, S. S., & Thakre, S. 2020. Coronavirus pandemic and economic lockdown; study of strategic initiatives and tactical responses of firms. *International Journal of Organizational Analysis*. Vol. 29(5): 1240–1268.
- Brahmana, R. K., You, H. W., & Kontesa, M. 2021. Does CEO power matter for the performance of retrenchment strategy? *Journal of Strategy and Management*. Vol. 14(1): 1–18.
- Bromiley, P., & Rau, D. 2016. Operations management and the resource based view: Another view. *Journal of Operations Management*. Vol. 41(1): 95–106.

- Bulan, L. T., & Yan, Z. 2010. Firm Maturity and the Pecking Order Theory. *International Journal of Business and Economics*. Vol. 9(3): 179–200.
- Bursa Efek Indonesia. 2020. Digital Statistic. Retrieved from www.idx.co.id website: <https://www.idx.co.id/data-pasar/laporan-statistik/digital-statistic-beta/>
- Cameron, K. S. 1994. Strategies for successful organizational downsizing. *Human Resource Management*. Vol. 33(2): 189–211.
- Casillas, J. C., Moreno-Menéndez, A. M., Barbero, J. L., & Clinton, E. 2019. Retrenchment Strategies and Family Involvement: The Role of Survival Risk. *Family Business Review*. Vol. 32(1): 58–75.
- Castrogiovanni, G. J., & Bruton, G. D. 2000. Business turnaround processes following acquisitions: Reconsidering the role of retrenchment. *Journal of Business Research*. Vol. 48(1): 25–34.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Stulz, R. M. 2006. Dividend policy and the earned/contributed capital mix: a test of the life-cycle theory. *Journal of Financial Economics*. Vol. 81(2): 227–254.
- DeWitt, R.-L. 1993. The Structural Consequences of Downsizing. *Organization Science*. Vol. 4(1): 30–40.
- Dewitt, & Rocki-Lee. 1998. Firm, Industry, and Strategy Influences on Choice of Downsizing Approach. *Strategic Management Journal*. Vol. 19(1): 59–79.
- Dickinson, V. 2011. Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. *Accounting Review*. Vol. 86(6): 1969–1994.
- Dyer, J. H. 1996. Specialized supplier networks as a source of competitive advantage: Evidence from the auto industry. *Strategic Management Journal*. Vol. 17(4): 271–291.
- Elidawati, Maksuma, A., & Dalimunthe, M. L. 2015. Faktor Faktor yang mempengaruhi keberhasilan *turn around* pada perusahaan yang mengalami financial distress di bursa efek indonesia. *Prosiding SNAPP 2015*: 365–372.
- Ellström, D., Holtström, J., Berg, E., & Josefsson, C. 2022. Dynamic capabilities for digital transformation. *Journal of Strategy and Management*. Vol. 15(2): 272–286.
- Folta, T. B. 1998. Governance and Uncertainty: The Trade-off between Administrative Control and Commitment. *Strategic Management Journal*. Vol. 19(11): 1007–1028.
- Francis, J. D., & Desai, A. B. 2005. Situational and organizational determinants of turnaround. *Management Decision*. Vol. 43(9): 1203–1224.
- Ganguli, S. K., & Agrawal, S. 2009. Ownership Structure and Firm Performance : An Empirical Study on Listed Mid-Cap Indian Companies. *The IUP Journal of Applied Finance*. Vol. 15(12): 37–52.
- Goesaert, T., Heinz, M., & Vanormelingen, S. 2015. Downsizing and firm performance: evidence from German firm data. *Industrial and Corporate Change*. Vol. 24(6): 1443–1472.
- Gort, M., & Klepper, S. 1982. Time Paths in the Diffusion of Product Innovations. *The Economic Journal*. Vol. 92(367): 630–653.
- Grullon, G., Michaely, R., & Swaminathan, B. 2002. Are Dividend Changes a Sign of Firm Maturity? *Journal of Business*. Vol. 75(3): 387–424.
- Guerrieri, V., Lorenzoni, G., Straub, L., & Werning, I. 2020. Macroeconomic Implications of Covid-19: Can Negative Supply Shocks Cause Demand Shortages?. *National Bureau of Economic Research*. Vol.112 (5): 1437-74

- Hambrick, D. C., & D'Aveni, R. A. 1988. Large Corporate Failures as Downward Spirals. *Administrative Science Quarterly*. Vol. 33(1): 1-23
- Harrigan, K. R. 1988. Joint ventures and competitive strategy. *Strategic Management Journal*. Vol. 9(2): 141–158.
- Helfat, C. E., & Peteraf, M. A. 2003. The dynamic resource-based view: capability lifecycles. *Strategic Management Journal*. Vol. 24(10): 997–1010.
- Hilman, C., & Laturette, K. 2021. Analisis Perbedaan Kinerja Perusahaan Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19. *BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuangan*, Vol. 18(1): 91–109.
- Hoskisson, R. O., & Johnson, R. A. 1992. Corporate Restructuring and Strategic Change : The Effect on Diversification Strategy and R & D Intensity. *Strategic Management Journal*. Vol. 13(8): 625–634.
- Jensen, M., & Meckling, W. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3(4): 305-360.
- Kementerian Tenaga Kerja. 2020a. Menaker Ida Fauziyah Minta Pengusaha Jadikan PHK Sebagai Langkah Terakhir. Retrieved from [kemnaker.go.id](https://kemnaker.go.id/news/detail/menaker-ida-fauziyah-minta-pengusaha-jadikan-phk-sebagai-langkah-terakhir) website: <https://kemnaker.go.id/news/detail/menaker-ida-fauziyah-minta-pengusaha-jadikan-phk-sebagai-langkah-terakhir>
- Kementerian Tenaga Kerja. 2020b. Survei Kemnaker : 88 Persen Perusahaan Terdampak Pandemi Covid-19. Retrieved from [kemnaker.go.id](https://kemnaker.go.id/news/detail/survei-kemnaker-88-persen-perusahaan-terdampak-pandemi-covid-19) website: <https://kemnaker.go.id/news/detail/survei-kemnaker-88-persen-perusahaan-terdampak-pandemi-covid-19>
- Kochhar, R. 1996. Explaining firm capital structure: The role of agency theory vs. transaction cost economics. *Strategic Management Journal*, 17(9), 713–728. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199611\)17:9<713::AID-SMJ844>3.0.CO;2-9](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199611)17:9<713::AID-SMJ844>3.0.CO;2-9)
- Koeswara, A. I., & Harjito, D. A. 2016. Pengaruh Penerapan Enterprise Risk Management Terhadap Financial Distress dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Indonesia*. Vol. 3(2): 185–198.
- Kogut, B., & Zander, U. 1992. Knowledge of the Firm, Combinative Capabilities, and the Replication of Technology. *Organization Science*. Vol. 3(3): 383–397.
- Lang, L., Poulsen, A., & Stulz, R. 1995. Asset sales, firm performance, and the agency costs of managerial discretion. *Journal of Financial Economics*. Vol. 37(1): 3–37.
- Lestari, R. D., & Triani, N. N. A. 2013. Determinan Keberhasilan Turnaround pada Perusahaan yang Mengalami Financial Distress. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. 1(4): 1142–1154.
- Lim, D. S. K., Celly, N., Morse, E. A., & Rowe, W. G. 2013. Rethinking the effectiveness of asset and cost retrenchment: The contingency effects of a firm's rent creation mechanism. *Strategic Management Journal*. Vol. 34(1): 42–61.
- Mann, M., & Byun, S. E. 2017. To retrench or invest? Turnaround strategies during a recessionary time. *Journal of Business Research*. Vol. 80: 24–34.
- Mariana, C. 2017. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham (Survei pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2013). *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. Vol. 1(1): 22–42.

- Michael, S. C., & Robbins, D. K. 1998. Retrenchment among small manufacturing firms during recession. *Journal of Small Business Management*. Vol. 36(3): 35–45.
- Morrow, J. L., Johnson, R. A., & Busenitz, L. W. 2004. The effects of cost and asset retrenchment on firm performance: The overlooked role of a firm's competitive environment. *Journal of Management*. Vol. 30(2): 189–208.
- Morrow, J. L., Sirmon, D. G., Hitt, M. A., & Holcomb, T. R. 2007. Creating Value in the Face of Declining Performance: Firm Strategies and Organizational Recovery. *Strategic Management Journal*. Vol. 28(3): 271–283.
- Mueller, D. C. 1972. A Life Cycle Theory of the Firm. *The Journal of Industrial Economics*. Vol. 20(3): 199–221.
- Mulyaningsih, T., Cahyadin, M., & Sarmidi, T. 2021. Firms' Financial Distress during the COVID-19 Pandemic and Fiscal Incentives. *Policy Brief-Economic Research Institute for ASEAN and East Asia*.
- 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 BEI periode tahun 2008-2013). *Diponegoro Journal Of Management*. Vol. 5(2): 1–12.
- O'Neill, H. M. 1986. Turnaround and recovery: What strategy do you need? *Long Range Planning*. Vol. 19(1): 80–88.
- Parker, B., & Keon, T. L. 1994. Coping with industrial decline: A test of generic strategies used by small firms. *Journal of Business and Entrepreneurship*. Vol. 6(1): 11–16.
- Pratama, E., Pontoh, W., & Pinatik, S. 2021. Analisis Dampak Covid-19 Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Ritel yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Going Concern : Jurnal Riset Akuntansi*. Vol. 16(2): 111–118.
- Rico, M., & Puig, F. 2019. Successful turnarounds in bankrupt firms? Assessing retrenchment in the most severe form of crisis. *BRQ Business Research Quarterly*. 137(1): 1–14.
- Robbins, D. K., & Pearce, J. A. 1992. Turnaround: Retrenchment and Recovery. *Strategic Management Journal*. Vol. 13(4): 287–309.
- Robbins, D. K., & Pearce, J. A. 1993. Entrepreneurial retrenchment among small manufacturing firms. *Journal of Business Venturing*. Vol. 8(4): 301–318.
- Ross, S. A., Ield, R. W. W., Jaffe, J. F., & Roberts, G. S. 2015. *Corporate Finance* (Seventh Ca). Canada: McGraw-Hill Ryerson Limited.
- Schendel, D., Patton, G. R., & Riggs, J. 1976. Corporate Turnaround Strategies: A Study of Profit Decline and Recovery. *Journal of General Management*. Vol. 3(3): 3–11.
- Schmitt, A., & Raisch, S. 2013. Corporate Turnarounds: The Duality of Retrenchment and Recovery. *Journal of Management Studies*. Vol. 50(7): 1216–1244. <https://doi.org/10.1111/JOMS.12045>
- Sheaffer, Z., Carmeli, A., Steiner-Revivo, M., & Zionit, S. 2009. Downsizing strategies and organizational performance: A longitudinal study. *Management Decision*. Vol. 47(6): 950–974.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. 1992. American Finance Association Liquidation Values and Debt Capacity: A Market Equilibrium Approach. *The Journal of Finance*. Vol. 47(4): 1343–1366.
- Sicherman, N. W., & Pettway, R. H. 1992. Wealth Effects for Buyers and Sellers of the Same Divested Assets. *Financial Management*. Vol. 21(4): 119–127.

- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. 2010. Tobin's Q dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Kajian Akuntansi*. Vol. 2(1): 9–21.
- Tangpong, C., Abebe, M., & Li, Z. 2015. A Temporal Approach to Retrenchment and Successful Turnaround in Declining Firms. *Journal of Management Studies*. Vol. 52(5): 647–677.
- Trahms, C. A., Ndofor, H. A., & Sirmon, D. G. 2013. Organizational Decline and Turnaround: A Review and Agenda for Future Research. *Journal of Management*. Vol. 39(5): 1277–1307.
- Trailer, J. W., Hill, R. C., & Murphy, G. B. 1996. Measuring performance in entrepreneurship research. *Journal of Business Research*. Vol. 36(1): 15–23.
- Ung, L. J., Brahmana, R., & Puah, C. H. 2018a. Defensive Strategy's Effect on Firm Value: Evidence from Public-Listed Companies in Malaysia. *Journal of Asia-Pacific Business*. Vol. 19(2): 114–135.
- Ung, L. J., Brahmana, R., & Puah, C. H. 2018b. Firm performance, retrenchment strategy and different ownership structure: Evidence from public listed companies in Malaysia. *International Journal of Business Science and Applied Management*. Vol. 13(1): 42–57.
- Wang, Z., Sharma, P. N., & Cao, J. 2016. From knowledge sharing to firm performance: A predictive model comparison. *Journal of Business Research*. Vol. 69(10): 4650–4658.
- Woo, C. Y., Willard, G. E., & Daellenbach, Urs. S. 1992. Spin-Off Performance : A Case of Overstated Expectations? *Strategic Management Journal*. Vol. 13(6): 433–447.
- Yoo, J., Lee, S., & Park, S. 2019. The effect of firm life cycle on the relationship between R & D expenditures and future performance, earnings uncertainty, and sustainable growth. *Sustainability (Switzerland)*. Vol. 11(8): 1–19.
- Zeitun, R., & Tian, G. G. 2007. Capital Structure and Corporate Performance: Evidence from Jordan. *Australasian Accounting Business and Finance Journal*. Vol. 1(4): 40–61.

