

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBERHASILAN
CORPORATE TURNAROUND PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG MENGALAMI
*FINANCIAL DISTRESS***

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh :

MEGA APRILIA PRIHATIN
2015310043

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2019

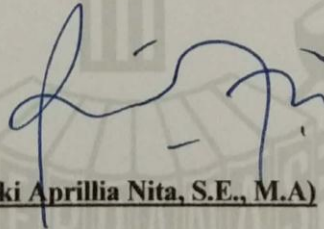
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Mega Aprilia Prihatin
Tempat, Tanggal Lahir : Sumenep, 09 April 1997
N.I.M : 2015310043
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Keuangan
Judul : Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan
Corporate Turnaround pada Perusahaan
Manufaktur yang Mengalami *Financial Distress*

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

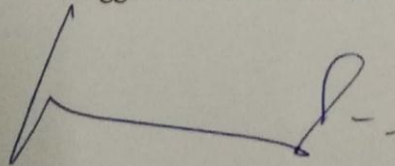
Tanggal : 11 - Mar - 19 .



(Riski Aprillia Nita, S.E., M.A)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,

Tanggal : 12 - Mar - 2019



(Dr. Nanang Shonhadji, SE., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA)

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBERHASILAN *CORPORATE TURNAROUND* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG MENGALAMI *FINANCIAL DISTRESS*

Mega Aprilia Prihatin
STIE Perbanas Surabaya

E-mail : megaaprilia090497@gmail.com

Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya, 60118, *East Java*, Indonesia

ABSTRACT

Corporate turnaround is a process of carrying out a poor performance situation in a situation of good sustained performance. The phenomenon in the current research is in manufacturing companies that experience financial distress conditions which can then rise again in normal conditions. This study aims to analyze the influence of Severity, Downsizing, CEO Turnover, Firm Size and Free Assets on the Success of Corporate Turnaround. This research includes quantitative research using logistic regression tests. The tests carried out in this study used a fit model test, hosmer and lemeshow's goodness of fit test, nagelkerke R² test, G-test and Wald test using SPSS version 24. The population of this study was 154 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2012-2017. Based on purposive sampling criteria, 59 companies were selected as the sample of this study. Partially, the Wald test results show that severity and free assets affect the ability of the company to successfully conduct corporate turnaround, while downsizing, CEO turnover and firm size do not affect the ability of the company to successfully conduct corporate turnaround. Simultaneously, the results of the G test show that severity, downsizing, CEO turnover, firm size and free assets affect the ability of the company to successfully conduct corporate turnaround.

Keyword : *Severity, Downsizing, CEO Turnover, Firm Size, Free Assets, Corporate Turnaround.*

PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian di Indonesia saat ini semakin menunjukkan kemajuan pesat ditandai dengan banyaknya perusahaan yang mampu hidup sepanjang masa atau disebut dengan konsep *going concern*. Namun, tidak banyak pendiri perusahaan tidak mampu mempertahankan perusahaannya karena dipengaruhi oleh faktor eksternal dan internal. Melemahnya kurs yang terus terjadi di Indonesia saat ini merupakan salah satu faktor eksternal yang menjadi sebuah kendala bagi para pengusaha dalam kelangsungan hidup perusahaannya. Akibatnya bahan baku impor menjadi sangat mahal dan meningkatkan harga produk, sehingga beberapa industri

manufaktur yang masih bergantung pada bahan baku impor membeli dengan harga mahal seperti industri sub sektor farmasi, otomotif, baja dan tekstil yang masih bergantung pada bahan tersebut. Jika kondisi perekonomian tersebut terus berlanjut, industri manufaktur akan mengalami penurunan laba dan penurunan kinerja, maka akan semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut akan mengalami kesulitan keuangan atau dapat disebut dengan *financial distress*.

Pendiri perusahaan yang tidak mampu mempertahankan kelangsungan hidup dari perusahaannya karena tidak mampu melewati kondisi kesulitan keuangan, dapat terancam terdelisting dari

Bursa Efek Indonesia. Salah satu perusahaan yang terdelisting pada tahun 2009 yaitu PT. Tunas Alfin Tbk (TALF), aksi delisting TALF dari bursa saham domestik pada tahun 2009, dikarenakan kepemilikan saham publik di TALF sangat minim dan TALF saat itu sedang mengalami krisis ekonomi global. Akibatnya laba TALF terus mengalami penurunan yang berdampak pada kondisi TALF yang mengalami kesulitan dari segi keuangan, persoalan ketenagakerjaan dan upah buruh yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha secara *financial* sehingga otoritas bursa akhirnya menghapuskan pencatatan saham TALF.

PT. Tunas Alfin Tbk di tahun 2014 kembali mencatatkan kembali sahamnya di BEI. Setelah mengalami kondisi kesulitan keuangan saat ini saham dari PT. Tunas Alfin Tbk naik sebesar 4%, dan mencatatkan 19,95% saham dari total modal ditempatkan dan disetor penuh, pada tahun 2014 TALF mengantongi pendapatan sebesar 35,75% per tahun dan laba bersihnya tumbuh sebesar 98,77%, pertumbuhan bisnis tersebut berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, misalnya pendapatan kemasan rokok naik hingga 54,90% per tahun dan penjualan produk kemasan barang konsumsi naik sebesar 2,49% dari sebelumnya.

Seiring dengan semakin kompleksnya kendala yang dapat dialami perusahaan manufaktur, maka penting untuk mengetahui faktor-faktor yang mampu mempengaruhi perusahaan mampu bangkit kembali pada kondisi normal pada saat mengalami kondisi kesulitan keuangan. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi keberhasilan *corporate turnaround* adalah *severity*, *downsizing*, *CEO turnover*, *firm size* dan *free assets*. Faktor pertama, pengaruh faktor *severity* terhadap keberhasilan *corporate turnaround*, menurut penelitian yang dilakukan oleh Elidawati, *et al* (2015) yang menunjukkan bahwa *severity* memiliki pengaruh positif terhadap

keberhasilan *corporate turnaround*. Sedangkan, menurut penelitian yang dilakukan oleh Animah (2017), Finishtya (2016), Lestari & Triani (2014) dan Mabrun dan Situmeang (2014) menyatakan bahwa *severity* tidak memiliki pengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*.

Faktor kedua yang mempengaruhi keberhasilan *corporate turnaround* yaitu *downsizing*, menurut penelitian yang dilakukan oleh Finishtya (2016), Chenchehene & Mensah (2014), Schoenberg, *et al* (2013) dan Schmitt & Raisch (2013) menyatakan bahwa *downsizing* memiliki pengaruh positif terhadap keberhasilan *corporate turnaround*, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Lestari & Triani (2014) menyatakan bahwa *downsizing* tidak memiliki pengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*.

Faktor ketiga yang mempengaruhi keberhasilan *corporate turnaround* yaitu *CEO turnover*, menurut penelitian oleh Jenter & Kanaan (2015) dan Schoenberg, *et al* (2013) menyatakan bahwa *CEO turnover* memiliki pengaruh positif terhadap keberhasilan *corporate turnaround*. Sedangkan, menurut Animah (2017), Nastiti & Pangestuti (2016), Lestari & Triani (2014) dan Mabrun dan Situmeang (2014) yang menyatakan bahwa *CEO turnover* tidak memiliki pengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*.

Faktor keempat yang mempengaruhi keberhasilan *corporate turnaround* yaitu *firm size*, menurut penelitian yang dilakukan oleh Chenchehene & Mensah (2014), Lestari & Triani (2014) dan Mabrun dan Chandra Situmeang (2014), menyatakan bahwa *firm size* memiliki pengaruh positif terhadap keberhasilan *corporate turnaround*. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Animah (2017) dan Elidawati, *et al* (2015), yang hasil penelitiannya tidak memiliki pengaruh terhadap *corporate turnaround*.

Faktor kelima yang mempengaruhi keberhasilan *corporate turnaround* yaitu *free assets*, menurut penelitian yang dilakukan oleh Elidawati, *et al* (2015) dan Mabrun dan Situmeang (2014) menyatakan bahwa *free assets* memiliki pengaruh positif terhadap keberhasilan *corporate turnaround*, sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Nastiti & Pangestuti (2016), Chenchehene & Mensah (2014) dan Lestari & Triani (2014) menyatakan bahwa *free assets* tidak memiliki pengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*.

Penelitian ini penting dilakukan karena mengingat pentingnya mengetahui faktor-faktor yang mampu mempengaruhi perusahaan mampu bangkit kembali pada kondisi normal pada saat mengalami kondisi kesulitan keuangan, sehingga perusahaan tidak terdelisting dari Bursa Efek Indonesia dan penelitian ini penting dilakukan karena hasil penelitian terdahulu tidak konsisten sehingga perlu dilakukan penelitian lagi. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka penelitian ini berjudul “FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBERHASILAN CORPORATE TURNAROUND PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG MENGALAMI FINANCIAL DISTRESS”

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Wolk *et al* (2013) menyatakan bahwa teori sinyal didasarkan pada ide bahwa manajer yang memiliki informasi bagus mengenai perusahaan berupaya menyampaikan informasi tersebut untuk menarik minat investor untuk menanamkan dana. Teori sinyal mengindikasikan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak penerima informasi yaitu investor maupun pihak lain yang berkepentingan. Pihak manajemen seringkali memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan investor maupun calon

investor. Teori sinyal menjelaskan bagaimana seorang investor maupun calon investor dapat memperoleh informasi yang sama dengan pihak pemberi informasi yaitu manajemen perusahaan, sehingga informasi yang diperoleh investor memiliki kualitas yang sama dengan manajemen, maka pihak manajemen berusaha untuk mengungkapkan informasi sebaik mungkin. Pihak manajemen dituntut untuk bersikap transparan dalam menyajikan laporan keuangan perusahaan. Dalam laporan keuangan, investor atau pelaku bisnis dapat mengetahui kondisi dan kinerja keuangan dari perusahaan secara laba (*financial*) maupun penghargaan (*non-financial*). Laporan keuangan yang menyajikan laba positif memberikan sinyal baik terhadap investor karena perusahaan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja dan dalam kondisi keuangan yang sehat. Laporan keuangan yang menyajikan laba negatif secara terus menerus, maka dapat memberikan sinyal yang buruk terhadap investor karena perusahaan tersebut menunjukkan kinerja dan dalam kondisi keuangan yang kurang baik atau perusahaan tersebut sedang mengalami *financial distress*, sehingga dapat menjadi pertimbangan tersendiri bagi investor dalam membuat keputusan investasi (Brigham & Houston, 2014).

Teori sinyal relevan digunakan, karena melalui informasi yang diberikan manajemen dapat mempengaruhi keputusan investor. Pada kondisi sulit, pemberian kualitas informasi yang baik sangat dibutuhkan. Semakin baik sinyal yang diberikan manajemen dapat menggambarkan kondisi perusahaan yang sebenarnya dan semakin banyak investor untuk menanamkan dana. Semakin banyak dana yang di peroleh dapat membantu perusahaan untuk meningkatkan kinerja. Peningkatan kinerja yang terus menerus dilakukan oleh perusahaan dapat membuat perusahaan mencapai *corporate turnaround*.

Corporate Turnaround

Menurut Nastiti & Pangestuti (2016), *corporate turnaround* merupakan suatu kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dapat keluar kembali kepada kondisi keuangan perusahaan yang normal. Animah (2017) menyatakan bahwa *corporate turnaround* merupakan pembalikan arah perusahaan dari penurunan kinerja menjadi peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Marbun & Situmeang (2014), juga menyatakan bahwa *corporate turnaround* merupakan suatu kondisi perubahan positif yang mendasar dan berkelanjutan terhadap kinerja perusahaan. Tindakan *turnaround* diambil ketika suatu perusahaan mengalami kegagalan dalam membesarkan perusahaan, akibatnya prospek perusahaan menjadi tidak jelas dan mengalami krisis yang berkepanjangan, sehingga pemilik dan manajemen berusaha keras memutar arah organisasi.

Corporate turnaround diawali dengan kondisi kesulitan keuangan yang disebut dengan *financial distress*. *Financial distress* merupakan suatu kondisi penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan, perusahaan harus bisa mengetahui indikasi *financial distress* dalam perusahaannya secara tepat dan cepat, karena apabila perusahaan terlambat atau bahkan tidak memprediksi adanya indikasi *financial distress*, maka dapat berdampak negatif bagi nilai perusahaan, laba yang dihasilkan kurang optimal dan semakin rendahnya produktifitas seluruh aset perusahaan dalam menghasilkan laba (Finishtya, 2016).

Proses keberhasilan *corporate turnaround* ditentukan dari respon perusahaan dalam mengatasi masalah yang membawa perusahaan pada kondisi *financial distress*. Pembawaan *poor performance* perusahaan ke situasi *good sustained performance* merupakan suatu kondisi perubahan positif dengan melewati beberapa proses *corporate turnaround*. Proses *corporate turnaround* dibagi

menjadi dua yaitu menahan penurunan (*decline stemming strategy*) dan strategi pemulihan (*recovery strategy*). *Decline stemming strategy* bertujuan untuk menstabilisasikan kondisi keuangan perusahaan dengan pengumpulan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya, dukungan pemegang saham, menghilangkan ketidakefisienan dan menstabilkan suasana internal perusahaan (Marbun & Situmeang, 2014). Ketika kondisi keuangan suatu perusahaan stabil, maka manajemen harus memutuskan strategi *recovery* yang nantinya dapat diikuti dengan membaiknya profitabilitas atau mengusahakan pertumbuhan. Tingkat kesuksesan pengaplikasian strategi *decline stemming strategy* dipengaruhi beberapa faktor yaitu tingkat ketahanan perusahaan terhadap kebangkrutan, ukuran perusahaan dan sumber-sumber lainnya (Lestari & Triani, 2014).

Ketika kondisi keuangan perusahaan stabil, maka harus diputuskan strategi perbaikan dengan menerapkan beberapa strategi *corporate turnaround* yaitu *efficiency oriented* (orientasi efisiensi) dan *entrepreneurial oriented* (orientasi usaha). *Corporate turnaround* dapat dikatakan sukses jika memiliki proses kompleks yang terdiri dari kombinasi faktor lingkungan, sumber daya internal, strategi yang relevan pada setiap tahap penurunan kinerja, sehingga menghasilkan peningkatan kinerja (Lestari & Triani, 2014).

Severity

Menurut Lestari & Triani (2014), *Severity* merupakan salah satu faktor situasi yang mempengaruhi keberhasilan *corporate turnaround* dengan menunjukkan seberapa besar tingkat penurunan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh rasio keuangan. Kinerja suatu perusahaan merupakan gambaran keadaan secara utuh atas suatu perusahaan selama periode waktu tertentu dan merupakan hasil atau prestasi yang dimiliki. Pada dasarnya perusahaan yang

mengalami penurunan kinerja secara drastis dan bahkan hampir bangkrut dapat lebih berusaha keras untuk segera mengambil tindakan yang penting untuk mencapai kondisi *turnaround* dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat kecenderungan penurunan keuangan yang tidak terlalu parah. Adanya penurunan kinerja menjadikan peringatan terhadap manajemen adanya strategi perusahaan, dimana harus dilakukan pembaharuan dan pemanfaatan sumber daya perusahaan yang kurang efektif.

Downsizing

Downsizing merupakan suatu pengukuran dalam pengefisienan yang dilakukan perusahaan. Strategi *downsizing* digunakan untuk mencari jalan keluar bagi suatu perusahaan yang tidak berkembang dan mengalami penurunan kinerja. Perusahaan dapat lebih untung dengan melepaskan aset yang sudah tidak efisien tetapi mempunyai nilai lebih untuk digunakan ditempat lain (Finishtya, 2016). Menurut Chenchehene & Mensah (2014), *downsizing* yang digunakan untuk mengukur efisiensi perusahaan merupakan tindakan yang dilakukan untuk memastikan bahwa sumber daya yang tersedia di perusahaan dimanfaatkan lebih baik dengan melibatkan perbaikan dalam proses internal perusahaan sehingga tindakan drastis seperti pengurangan aset dan biaya, pengurangan staf dan penutupan pabrik marginal merupakan salah satu cara untuk meningkatkan efisiensi perusahaan. Peningkatan efisiensi dapat meningkatkan profitabilitas dan memungkinkan perusahaan melepaskan sumber-sumber yang dapat digunakan ditempat lain. Perusahaan yang melakukan pengefisienan aset atau biaya dapat memperoleh peningkatan kinerja yang lebih baik (Schoenberg *et al*, 2013).

CEO Turnover

Chief Executive Officer (CEO) merupakan eksekutif yang berada

dipuncak perusahaan dan yang bertanggung jawab atas kelangsungan hidup dan keberhasilan perusahaan (Jenter & Kanaan, 2015). Menurut Nastiti & Pangestuti (2016) yang berpendapat bahwa pergantian CEO adalah suatu peristiwa ketika CEO digantikan dengan individu lain, pergantian CEO merupakan tahapan penting dalam keberhasilan suatu perusahaan keluar dari keadaan *financial distress* yang dialami. CEO yang baru dapat memberikan pandangan yang lebih inovatif terhadap penyebab terjadinya penurunan kinerja perusahaan, sehingga dapat memberikan kemampuan, motivasi dan ide baru yang di peruntuhkan untuk perubahan perusahaan kedalam suatu kondisi yang normal kembali (Nastiti & Pangestuti, 2016). Melakukan pergantian CEO merupakan sebuah tindakan untuk memperbaharui strategi perusahaan dan menata ulang pengelolaan manajemen dalam meningkatkan kembali kepercayaan pemegang saham atau kemampuan perusahaan dimasa mendatang (Marbun & Situmeang, 2014).

Firm Size

Menurut Elidawati, *et al* (2015), *firm size* merupakan gambaran tentang besar kecilnya suatu perusahaan berdasarkan total aset maupun omset penjualan. *Firm size* diukur dengan melihat banyaknya aset yang dimiliki suatu perusahaan. Menurut Lestari & Triani (2014) *firm size* adalah gambaran besar kecilnya perusahaan yang dapat dinyatakan dari total aktiva. Perusahaan besar pada dasarnya lebih mampu dalam menghadapi masalah keuangan karena memiliki modal dan aset yang dapat dijadikan jaminan saat mengalami *financial distress* dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil, lebih mudah untuk mendapatkan modal dari pihak eksternal dan biasanya para investor mempercayai *firm size* yang besar untuk mengelola investasi yang di investasikannya dan perusahaan dengan ukuran besar mempunyai sumber daya yang luas dan mempunyai banyak pilihan

untuk menentukan strategi *turnaround*, sehingga kemungkinan mencapai keberhasilan *corporate turnaround* dapat lebih mudah (Nastiti & Pangestuti, 2016).

Free Assets

Menurut Lestari & Triani (2014), aset bebas adalah aset perusahaan yang tidak dijaminkan pada pinjaman sebelumnya yang dicadangkan sebagai jaminan tambahan pada masa mendatang. Menurut Mabrun dan Situmeang (2014), aset bebas merupakan besarnya aset perusahaan diluar jaminan atas hutang perusahaan. *Free assets* digunakan sebagai proksi ukuran perusahaan untuk menjamin pinjaman. Perusahaan yang mengalami *financial distress* dengan sumber daya yang bebas yaitu jumlah aset yang melebihi jumlah total hutang dibandingkan dengan total aset mempunyai peluang sukses lebih tinggi dan memudahkan untuk memperoleh tambahan dana untuk mencapai keberhasilan *corporate turnaround*, karena dapat memudahkan perusahaan dalam memperoleh tambahan dana yang diperlukan dan sebagai alat untuk meyakinkan pemberi pinjaman bahwa terdapat aset yang cukup untuk membayar kembali pinjaman jika diperlukan (Lestari & Triani, 2014).

Pengaruh Severity Terhadap Keberhasilan Corporate Turnaround

Pengaruh *severity* terhadap keberhasilan *corporate turnaround* menggunakan teori sinyal. Sinyal yang diberikan manajemen bagi investor menggambarkan seberapa besar tingkat ketahanan perusahaan dalam menerapkan berbagai strategi untuk keluar dari kondisi *financial distress* dan mengoptimalkan kinerja perusahaan yang mempengaruhi keputusan investor sebelum melakukan investasi. Semakin tinggi tingkat *severity* perusahaan, maka semakin besar kemungkinan perusahaan mencapai keberhasilan *corporate turnaround*. Kemampuan perusahaan untuk menerapkan strategi baru dalam

meningkatkan kinerja memberikan sinyal yang baik terhadap para investor, sehingga dapat mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan dananya. Semakin besar dana yang diperoleh perusahaan maka semakin besar peluang perusahaan dalam mencapai keberhasilan *corporate turnaround*.

Pengaruh antara *severity* terhadap keberhasilan *corporate turnaround* yang telah dilakukan oleh penelitian terdahulu yaitu Elidawati, *et al* (2015) yang menunjukkan bahwa *severity* berpengaruh positif terhadap keberhasilan *corporate turnaround*.

H₁ : Severity berpengaruh terhadap keberhasilan corporate turnaround

Pengaruh Downsizing Terhadap Keberhasilan Corporate Turnaround

Pengaruh *downsizing* terhadap keberhasilan *corporate turnaround* menggunakan teori sinyal. Sinyal dari manajemen memberikan informasi terhadap investor tentang aktivitas perusahaan dalam meningkatkan efisiensi dengan melakukan pengurangan aset yang tidak produktif dapat meningkatkan utilitas secara efisien dan efektif. Semakin besar pengurangan aset yang tidak produktif, maka semakin besar kas yang dihasilkan perusahaan dengan melakukan penjualan aset. Hal tersebut dapat memberikan sinyal yang baik terhadap investor, karena perusahaan yang melakukan *downsizing* memiliki peluang dalam mencapai *corporate turnaround* dan mendapatkan kepercayaan dari investor untuk menanamkan dananya. Semakin besar dana yang diperoleh, maka semakin besar peluang perusahaan berhasil mencapai *corporate turnaround*.

Pengaruh antara *downsizing* terhadap keberhasilan *corporate turnaround* yang telah dilakukan oleh penelitian terdahulu yaitu Schmitt & Raisch (2013), Schoenberg, *et al* (2013), Chenchehene & Kingsford (2014) dan Finishtya (2016) yang menunjukkan bahwa *downsizing*

berpengaruh positif terhadap keberhasilan *corporate turnaround*.

H₂ : Downsizing berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*

Pengaruh *CEO Turnover* Terhadap Keberhasilan *Corporate Turnaround*

Pengaruh *CEO turnover* terhadap keberhasilan *corporate turnaround* menggunakan teori sinyal. Pergantian CEO baru memberikan peluang besar terhadap keberhasilan *corporate turnaround*, karena CEO baru memiliki inovasi baru untuk mengembalikan keadaan perusahaan pada kondisi normal kembali untuk memperbaiki kinerja perusahaan. Pergantian CEO yang baru dapat memberikan sinyal yang baik terhadap investor dan memudahkan perusahaan mendapatkan kepercayaan dari investor untuk menanamkan dananya. Semakin besar dana yang didapatkan, maka semakin besar peluang perusahaan berhasil mencapai *corporate turnaround*.

Pengaruh antara *CEO turnover* terhadap keberhasilan *corporate turnaround* yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu yaitu Jenter & Kanaan (2015), menyatakan bahwa *CEO turnover* berpengaruh untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehingga berhasil melakukan *corporate turnaround*. Schoenberg, et al (2013) menyatakan bahwa *CEO turnover* berpengaruh positif terhadap keberhasilan *corporate turnaround*.

H₃ : *CEO turnover* berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*

Pengaruh *Firm Size* Terhadap Keberhasilan *Corporate Turnaround*

Pengaruh *firm size* terhadap keberhasilan *corporate turnaround* menggunakan teori sinyal. Sinyal dari perusahaan memberikan informasi kepada investor mengenai seberapa besar aset yang dimiliki, karena besarnya aset menggambarkan ukuran perusahaan. Perusahaan dengan ukuran lebih besar dipandang lebih siap dalam menghadapi

kondisi *financial distress*. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka akan semakin besar kemungkinan perusahaan berhasil melakukan *corporate turnaround*. Perusahaan besar memiliki sumber daya yang besar untuk menentukan pilihan dalam menetapkan strategi *corporate turnaround*, sehingga mendapatkan kepercayaan dari investor untuk menanamkan dana, karena adanya sinyal baik dari manajemen. Semakin besar dana yang diperoleh, maka semakin besar peluang perusahaan untuk mencapai keberhasilan *corporate turnaround*.

Pengaruh antara *firm size* terhadap keberhasilan *corporate turnaround* yang telah dilakukan oleh penelitian terdahulu yaitu Lestari & Triani (2014), Chenchehene & Kingsford (2014), Marbun & Situmeang (2014), Nastiti & Pangestuti (2016) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap keberhasilan *corporate turnaround*

H₄ : *Firm Size* berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*

Pengaruh *Free Assets* Terhadap Keberhasilan *Corporate Turnaround*

Pengaruh *free assets* terhadap keberhasilan *corporate turnaround* menggunakan teori sinyal. Sinyal dari manajemen dapat memberikan informasi bagi kreditur mengenai aset bebas yang tidak dijaminkan kepada kreditur, sehingga perusahaan yang memiliki lebih banyak aset bebas mempunyai kemungkinan bertahan lebih baik saat mengalami kondisi *financial distress*. Semakin besar *free assets* yang dimiliki, maka semakin besar peluang perusahaan dalam mencapai *corporate turnaround*, sehingga memberikan sinyal baik kepada investor dan memudahkan mendapatkan kepercayaan investor untuk menanamkan dana. Semakin besar dana yang didapatkan, maka semakin besar peluang perusahaan untuk mencapai keberhasilan *corporate turnaround*.

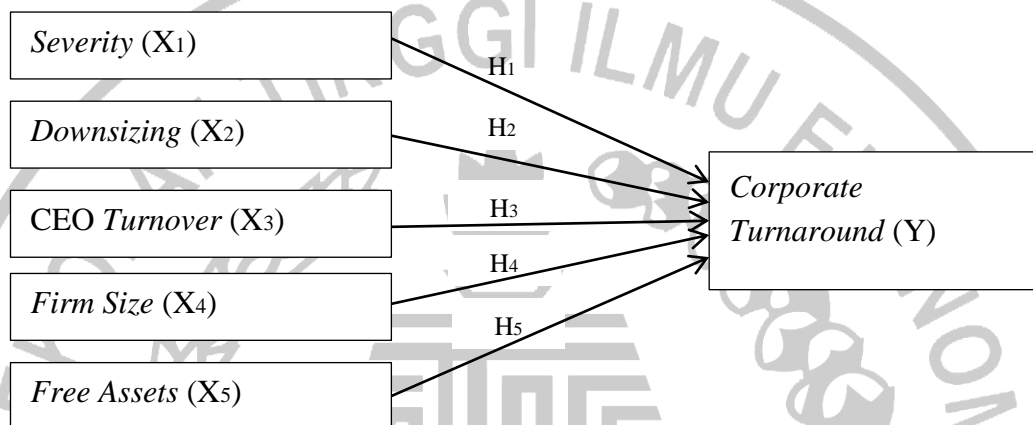
Penelitian yang dilakukan oleh Marbun & Situmeang (2014) dan

Elidawati, *et al* (2015) menyatakan bahwa *free assets* berpengaruh positif terhadap kemampuan perusahaan yang mengalami masalah keuangan dalam melakukan *corporate turnaround*.

H₅ : *Free assets* berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*

Berdasarkan uraian teoritis dan beberapa uraian terdahulu, dalam penelitian ini *severity*, *downsizing*, *CEO turnover*, *firms size* dan *free assets* sebagai variabel independen yang mempengaruhi keberhasilan *corporate turnaround* sebagai variabel dependen. Maka dapat dibangun kerangka pemikiran sebagai berikut :

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2017. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Pengambilan sampel ditentukan dalam beberapa kriteria, yaitu:

- Perusahaan konsisten mempublikasikan laporan keuangan auditan.
- Perusahaan memiliki data keuangan yang dibutuhkan dalam melakukan penelitian.
- Perusahaan menerbitkan laporan keuangan auditan dalam satuan mata uang Rupiah
- Perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.
- Perusahaan memiliki nilai *Z-score* kategori zona *distress* terus menerus ditentukan sebagai perusahaan yang gagal *turnaround*.

- Perusahaan memiliki nilai *Z-score* kategori zona aman paling sedikit selama 2 tahun berturut-turut setelah sebelumnya termasuk dalam kategori zona *distress* minimal selama 2 tahun berturut-turut, ditentukan sebagai perusahaan yang berhasil melakukan *turnaround*.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Corporate Turnaround (Y)

Corporate turnaround merupakan suatu kondisi dimana perusahaan mengalami *financial distress* dapat bangkit kembali pada kondisi normal. Pada penelitian ini penghitungan *corporate turnaround* mengacu pada penelitian terdahulu Lestari & Triani (2014) yaitu kriteria utama perusahaan yang mengalami *financial distress* dihitung berdasarkan perhitungan menggunakan model Altman *Z-score*. Perusahaan yang memiliki nilai *Z-score* < 2,90 dikategorikan dalam perusahaan yang mengalami *financial*

distress. *Corporate turnaround* merupakan variabel dummy dengan mengkategorikan 0 untuk perusahaan yang tidak berhasil melakukan *turnaround* dan kategori 1 untuk perusahaan yang berhasil melakukan *turnaround*. Perusahaan yang berhasil melakukan *turnaround* adalah perusahaan yang mengalami *Z-score* kategori zona aman paling sedikit selama 2 tahun berturut-turut, setelah sebelumnya termasuk dalam kategori zona *financial distress* minimal selama 2 tahun berturut-turut. Sedangkan perusahaan yang gagal melakukan *turnaround* adalah perusahaan yang mengalami *Z-score* kategori *financial distress* secara berturut-turut selama periode penelitian. Dalam penelitian ini *corporate turnaround* diukur dengan model Altman *Z-score* dengan rumus sebagai berikut :

$$Z = 0,717 T_1 + 0,847 T_2 + 3,107 T_3 + 0,420 T_4 + 0,998 T_5$$

Keterangan :

- T_1 : *Working Capital/Total Assets*
- T_2 : *Retained Earnings/Total Assets*
- T_3 : *Earnings Before Interest and Taxes/ Total Assets*
- T_4 : *Book Value Of Equity/ Total Liabilities*
- T_5 : *Sales/Total Assets*
- $Z > 2,9$: Perusahaan berada di zona aman
- $Z < 2,9$: Perusahaan berada di zona *distress*

Severity (X₁)

Severity merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi keberhasilan *corporate turnaround* dengan menunjukkan seberapa besar tingkat penurunan kinerja perusahaan (Lestari & Triani, 2014). Pada penelitian ini pengukuran *severity* mengacu pada penelitian Elidawati, *et al* (2015) yaitu menggunakan *Z-score* untuk menghitung tingkat ketahanan perusahaan dengan

membandingkan selisih *Z-score* keuangan dengan rumus sebagai berikut :

$$\Delta Severity = Z_2 - Z_1$$

Keterangan :

- Z_1 : Nilai *Z-score* perusahaan i pada tahun t
- Z_2 : Nilai *Z-score* perusahaan i pada tahun t-1

Downsizing (X₂)

Downsizing merupakan suatu pengukuran pengefisienan untuk mencari jalan keluar bagi suatu perusahaan yang tidak berkembang dan mengalami penurunan kinerja (Finishtya, 2016). Pada penelitian ini *downsizing* mengacu pada penelitian Riski Dwi Lestari dan Ni Nyoman Alit Triani (2014) yaitu dengan melihat nilai pengefisienan aset berwujud. Satuan *downsizing* yang digunakan adalah desimal. Pada penelitian ini *downsizing* diukur dengan menghitung selisih antara tangible assets Dengan rumus sebagai berikut :

$$Downsizing = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}}$$

Keterangan :

- TA_t : *Tangible assets* perusahaan i pada tahun t
- TA_{t-1} : *Tangible assets* perusahaan i pada tahun t-1

CEO Turnover (X₃)

CEO turnover adalah suatu peristiwa ketika CEO digantikan dengan individu lain, penggantian merupakan tahapan penting dalam keberhasilan suatu perusahaan keluar dari kondisi *financial distress* yang dialami (Lestari & Triani, 2014). *CEO turnover* merupakan variabel dummy dengan memberi angka 1 untuk perusahaan yang melakukan pergantian CEO dan angka 0 yang tidak melakukan pergantian CEO. Penelitian ini mengacu pada penelitian terdahulu Animah (2017), dimana perusahaan dikatakan melakukan

pergantian CEO saat CEO telah habis masa jabatannya ataupun melakukan pergantian CEO saat mengalami *financial distress*.

Firm Size (X₄)

Firm size merupakan gambaran tentang besar kecilnya perusahaan berdasarkan total aset maupun omset penjualan perusahaan (Lestari & Triani, 2014). Penelitian *firm size* mengacu pada pengukuran Lestari & Triani (2014), yaitu *firm size* diukur dengan melihat banyaknya aset yang dimiliki, karena total aset menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Satuan *firm size* pada penelitian ini menggunakan rupiah. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan melihat besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Dengan rumus sebagai berikut:

$$Firm\ Size = Total\ Assets$$

Free Assets (X₅)

Free assets adalah aset perusahaan yang tidak dijamin pada pinjaman sebelumnya yang dicadangkan sebagai jaminan tambahan pada masa mendatang (Lestari & Triani, 2014). Penelitian ini mengacu pada pengukuran yang dilakukan oleh Hendra Agustinus H. Marbun (2014), yaitu dengan membandingkan total hutang dan total aset yang perusahaan. Satuan *free assets* yang digunakan dalam penelitian ini adalah desimal. Dalam penelitian ini *free assets* diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$Free\ Assets = 1 - \frac{Total\ Hutang}{Total\ Aset} \times 100\%$$

Jenis Data dan Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh dari berbagai sumber berupa laporan keuangan auditan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Laporan keuangan dapat

diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia (Ghozali, 2016). Metode pengumpulan data adalah dokumentasi, dimana pengumpulan data yang dilakukan dengan cara membaca, mencatat, dan menganalisa data atau informasi pada laporan keuangan auditan yang dipublikasikan oleh perusahaan manufaktur dengan kriteria yang telah ditentukan guna memperoleh data *corporate turnaround, severity, downsizing, CEO turnover, firm size* dan *free assets* (Ghozali, 2016).

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis data kuantitatif yang diolah dengan teknik statistik menggunakan *software* SPSS 24, melalui tahapan sebagai berikut :

- a. Uji statistik deskriptif
- b. Uji regresi logistik :
 - 1. Uji model fit
 - 2. Uji Kelayakan (*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*)
- c. Uji hipotesis
 - 1. Uji Nagelkerke R² (Koefisien Determinasi)
 - 2. Uji G (Pengujian Model)
 - 3. Uji Wald
- d. Pembentukan model regresi logistik

$$\ln \frac{P}{1-P} = b_0 + \beta_1 SV + \beta_2 DS + \beta_3 CT + \beta_4 FS + \beta_5 FA$$

Keterangan :

- Ln : Logaritma Natural
- P : Probabilitas perusahaan yang berhasil melakukan *corporate turnaround*
- b₀ : Konstanta
- β : Koefisien
- SV : *Severity*
- DS : *Downsizing*
- CT : *CEO Turnover*
- FS : *Firm Size*
- FA : *Free Assets*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tujuan dari metode ini adalah untuk memberikan gambaran mengenai variabel-variabel penelitian yang diamati yaitu variabel *corporate turnaround*, *severity*, *downsizing*, *CEO turnover*, *firm size* dan *free assets* sebagai variabel

independen terhadap *corporate turnaround* sebagai variabel dependen. Berikut ini merupakan analisis statistik deskriptif kategori perusahaan manufaktur yang tergolong **berhasil mencapai *corporate turnaround*** dan **gagal mencapai *corporate turnaround*** :

Tabel 1
Frekuensi Keberhasilan *Corporate Turnaround*

Keterangan	Jumlah	Frekuensi
Sampel perusahaan yang berhasil melakukan <i>corporate turnaround</i>	165	55,93%
Sampel perusahaan yang gagal melakukan <i>corporate turnaround</i>	130	44,07%
Jumlah	295	100%

Sumber : Data Diolah

Tabel 2
Analisis Deskriptif *Corporate Turnaround* dan *Non Corporate Turnaround*

	<i>Corporate Turnaround</i>				<i>Non Corporate Turnaround</i>			
	N	Min	Max	Mean	N	Min	Max	Mean
SV	165	-1.240	3.787	.23885	130	-8.757	7.968	-.13597
DS	165	-.999	41.571	.58660	130	-.992	10.811	.22655
FS	165	40080	261855	13277355	130	184367	25633342	3113020
FA	165	-.233	1.321	.47331	130	-3.159	1.048	.34468
Valid N (listwise)	165				130			

Sumber : Data Diolah

Tabel 3
Frekuensi CEO Turnver yang Terjadi Pada Perusahaan

Keterangan	<i>Corporate Turnaround</i>		<i>Non Corporate Turnaround</i>	
	Jumlah	Frekuensi	Jumlah	Frekuensi
Sampel tergolong <i>corporate turnaround</i> yang melakukan CEO turnover	7	25,93 %	12	37,5 %
Sampel tergolong <i>corporate turnaround</i> yan tidak melakukan CEO turnover	20	74,07%	20	62,5%
Jumlah	27	100%	32	100%
Jumlah Keseluruhan	59			

Berdasarkan tabel 1 frekuensi perusahaan yang tergolong *corporate turnaround* dan gagal melakukan *corporate turnaround* dapat dijelaskan sebagai berikut :

Tabel 1 menunjukkan bahwa dari 295 perusahaan manufaktur yang mengalami kondisi *financial distress* terdapat 165 perusahaan atau 55,93% yang tergolong *corporate turnaround* dan 130 perusahaan atau 44,07% yang tergolong

gagal melakukan *corporate turnaround*. Hal ini menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan manufaktur yang mengalami kondisi *financial distress* mampu memperbaiki kinerjanya untuk kembali pada kondisi normal pada tahun 2012-2017. Proses keberhasilan *corporate turnaround* ditentukan dari respon perusahaan dalam mengatasi masalah yang membawa perusahaan pada kondisi *financial distress*. Perusahaan yang berhasil melakukan *corporate turnaround* melewati beberapa proses untuk menstabilisasikan kondisi keuangan perusahaan dengan pengumpulan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya, dukungan pemegang saham, menghilangkan ketidakefisienan dan menstabilkan suasana internal perusahaan.

Sedangkan, perusahaan yang gagal melakukan *corporate turnaround* memiliki prospek perusahaan tidak jelas dan mengalami krisis yang berkepanjangan, sehingga mengalami penurunan kinerja keuangan perusahaan yang berasal dari orientasi efisiensi. Strategi perusahaan yang dianggap tidak relevan lagi menjadi salah satu alasan gagal dalam melakukan *corporate turnaround*, sehingga perusahaan harus mengembangkan strategi yang lebih kreatif dan inovatif yang berorientasi pada usaha.

Berdasarkan tabel 2 deskriptif, dapat disimpulkan secara deskriptif data sebagai berikut :

1. Pada tabel *severity*, dapat disimpulkan bahwa dari 165 sampel yang tergolong *corporate turnaround* memiliki nilai terendah sebesar -1.240 dimiliki oleh Tri Banyan Tirta Tbk pada tahun 2013. Pada kategori *non corporate turnaround* dengan sampel 130 perusahaan menghasilkan nilai terendah sebesar -8.757 dimiliki oleh Sekawan Intipratama Tbk pada tahun 2015. Nilai terendah dari *severity* yang dimiliki oleh perusahaan *non corporate turnaround* yaitu Sekawan Intipratama Tbk menunjukkan bahwa tingkat

ketahanan perusahaan pada tahun 2015 yaitu sebesar 0.335 lebih rendah dibandingkan tahun 2014 yaitu sebesar 9.092. Artinya perusahaan sedang dalam kondisi penurunan kinerja yang diakibatkan oleh pemanfaatan sumber daya perusahaan yang kurang efektif, sehingga dapat menghambat strategi yang dilakukan perusahaan untuk memperbaiki kinerja.

Nilai *severity* tertinggi pada perusahaan tergolong *corporate turnaround* dengan nilai 3.787 dimiliki oleh Siwani Makmur Tbk pada tahun 2013. Pada kategori *non corporate turnaround* nilai tertinggi sebesar 7.968 dimiliki oleh Sekawan Intipratama Tbk pada tahun 2014. Nilai tertinggi yang ditunjukkan oleh perusahaan yang tergolong *non corporate turnaround* lebih tinggi dibandingkan dengan kategori *corporate turnaround*, karena tingkat ketahanan perusahaan pada tahun 2014 mengalami peningkatan yang sangat tinggi sebesar 9.092 dibandingkan dari tahun-tahun sebelumnya ataupun sesudahnya. Hal tersebut dapat terjadi karena manajemen mampu menganalisis kekuatan dan kelemahan suatu perusahaan, sehingga manajemen dapat menerapkan strategi yang tepat dan berdampak pada semakin banyaknya investor percaya untuk menanamkan modalnya dengan harapan dapat menambah modal perusahaan dan meningkatkan penjualan. Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata perusahaan tergolong *corporate turnaround* sebesar 0.23885 lebih tinggi dibandingkan dengan nilai rata-rata sebesar -0.13597 untuk perusahaan *non corporate turnaround*.

2. Pada tabel *downsizing*, dapat disimpulkan bahwa dari 165 sampel yang tergolong *corporate turnaround* memiliki nilai terendah sebesar -0.999 dimiliki Malindo Feedmill Tbk pada tahun 2013. Pada kategori *non corporate turnaround* dengan sampel

130 perusahaan menghasilkan nilai terendah sebesar -0.992 dimiliki Berlina Tbk pada tahun 2015. Nilai terendah dari *downsizing* yang dimiliki oleh perusahaan *corporate turnaround* yaitu Malindo Feedmill Tbk menunjukkan bahwa *tangible assets* yang dimiliki perusahaan pada tahun 2013 lebih rendah yaitu sebesar Rp 1.128.473.492 dibandingkan pada tahun 2012 yaitu sebesar Rp 854.677.871.000 sehingga nilai yang dihasilkan negatif. Artinya perusahaan tidak banyak melakukan efisiensi aset atau pengurangan aset yang tidak produktif dan mencairkan sumber daya yang kurang menguntungkan serta dapat meningkatkan kas. Dalam beberapa kondisi tertentu pengurangan aset secara berlebihan dapat berdampak pada berkurangnya kekayaan yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat menghambat kegiatan operasional perusahaan.

Nilai *downsizing* tertinggi pada perusahaan tergolong *corporate turnaround* dengan nilai 41.571 dimiliki oleh Indal Aluminium Industry Tbk pada tahun 2015. Pada kategori *non corporate turnaround* nilai tertinggi sebesar 10.811 dimiliki oleh Berlina Tbk pada tahun 2016. Nilai tertinggi yang ditunjukkan oleh perusahaan yang tergolong *corporate turnaround* lebih tinggi dibandingkan dengan kategori *non corporate turnaround*, karena efisiensi aset yang dilakukan perusahaan Indal Aluminium Industry Tbk pada tahun 2015 yaitu sebesar Rp 231.997.724.037 lebih tinggi dibandingkan tahun 2014 yaitu sebesar Rp 5.449.631.624. Artinya perusahaan melakukan *retrenchment* untuk meningkatkan profitabilitas dan memungkinkan perusahaan melepaskan sumber-sumber yang dapat digunakan ditempat lain dengan harapan agar memperoleh tambahan dana. Semakin banyak dana yang terkumpul, maka semakin besar

kemungkinan perusahaan mencapai *corporate turnaround*. Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata perusahaan tergolong *corporate turnaround* sebesar 0.58660 lebih tinggi dibandingkan dengan nilai rata-rata sebesar 0,22655 untuk perusahaan *non corporate turnaround*.

3. Pada tabel *firm size*, dapat disimpulkan bahwa dari 165 sampel yang tergolong *corporate turnaround* memiliki nilai terendah sebesar Rp 40.080.558.448 dimiliki Siwani Makmur Tbk pada tahun 2015. Pada kategori *non corporate turnaround* dengan sampel 130 perusahaan menghasilkan nilai terendah sebesar Rp. 184.367.259.026 dimiliki Sekawan Intipratam Tbk pada tahun 2012. Nilai terendah dari *firm size* yang dimiliki oleh perusahaan *corporate turnaround* yaitu Siwani Makmur Tbk menunjukkan bahwa nilai aset yang dimiliki perusahaan pada tahun 2015 rendah yaitu sebesar Rp 40.080.558.448. Artinya perusahaan tersebut dianggap kurang mempunyai profil tinggi yang mempunyai kemungkinan kecil untuk bertahan saat perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena memiliki modal dan aset yang tidak dapat dijadikan jaminan saat mengalami kondisi *financial distress* serta kesulitan dalam mendapatkan tambahan modal dari pihak eksternal.

Nilai *firm size* tertinggi pada perusahaan tergolong *corporate turnaround* dengan nilai Rp 261.855.000.000.000 dimiliki oleh Astra International Tbk pada tahun 2016. Pada kategori *non corporate turnaround* nilai tertinggi sebesar Rp 25.633.342.258.679 dimiliki oleh Indomobil Sukses International Tbk pada tahun 2016. Nilai tertinggi yang ditunjukkan oleh perusahaan yang tergolong *corporate turnaround* lebih tinggi dibandingkan dengan kategori *non corporate turnaround*, karena aset suatu perusahaan menggambarkan

besar kecilnya ukuran suatu perusahaan. Artinya perusahaan tersebut merupakan perusahaan besar dengan nilai aset yang tinggi dan dianggap mampu berhasil melewati kondisi kesulitan keuangan. Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata perusahaan tergolong *corporate turnaround* sebesar Rp 13.277.355.451.926 lebih tinggi dibandingkan dengan nilai rata-rata sebesar Rp. 3.113.020.132.458 untuk perusahaan *non corporate turnaround*.

4. Pada tabel *free assets*, dapat disimpulkan bahwa dari 165 sampel yang tergolong *corporate turnaround* memiliki nilai terendah sebesar -0.233 dimiliki Inti Keramik Alam Asri Industri pada tahun 2016. Pada kategori *non corporate turnaround* dengan sampel 130 perusahaan menghasilkan nilai terendah sebesar -3.159 dimiliki Eterindo Wahanatama Tbk 2015. Nilai terendah dari *free assets* yang dimiliki oleh perusahaan *non corporate turnaround* yaitu Eterindo Wahanatama Tbk menunjukkan nilai aset perusahaan lebih kecil yaitu sebesar Rp 302.194.341.937 dibandingkan nilai hutang perusahaan yaitu sebesar Rp 1.256.957.157.713, sehingga nilai yang dihasilkan minus. Artinya perusahaan tersebut masih menggunakan hutang dalam membiayai kegiatan operasional perusahaannya dan mengalami kesulitan dalam mendapatkan modal dari pihak eksternal karena jaminan aset bebas yang kecil.

Nilai *free assets* tertinggi pada perusahaan tergolong *corporate turnaround* dengan nilai 1.321 dimiliki oleh Siwani Makmur Tbk pada tahun 2012. Pada kategori *non corporate turnaround* nilai tertinggi sebesar 1.048 dimiliki oleh Apac Citra Centertex Tbk pada tahun 2012. Nilai tertinggi yang ditunjukkan oleh perusahaan yang tergolong *corporate turnaround* lebih tinggi dibandingkan dengan kategori *non corporate turnaround*, karena nilai

aset perusahaan yaitu sebesar Rp. 1.280.337.068.018 lebih tinggi dibandingkan nilai hutang perusahaan yaitu sebesar Rp. (60.926.967.547) yang dimiliki perusahaan. Artinya perusahaan memiliki nilai aset bebas yang besar, sehingga dapat menjadi jaminan saat perusahaan mengalami kondisi keuangan yang tidak stabil dan mempunyai kemungkinan bertahan lebih baik saat mengalami kondisi kesulitan keuangan. Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata perusahaan tergolong *corporate turnaround* sebesar 0.47331 lebih tinggi dibandingkan dengan nilai rata-rata sebesar 0.34468 untuk perusahaan *non corporate turnaround*.

Berdasarkan tabel 3 frekuensi perusahaan yang melakukan pergantian CEO dapat dijelaskan sebagai berikut :

Sampel yang tergolong *corporate turnaround* yang melakukan pergantian CEO adalah 7 perusahaan dan perusahaan yang tidak melakukan pergantian CEO adalah 20 perusahaan. Sedangkan sampel yang tergolong gagal melakukan *corporate turnaround* yang melakukan pergantian CEO adalah 12 perusahaan dan perusahaan yang tidak melakukan pergantian CEO adalah 20 perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang tergolong *corporate turnaround* dan gagal mencapai *corporate turnaround* tidak banyak yang melakukan pergantian CEO. Saat ini di Indonesia pergantian CEO terjadi karena habis masa jabatan sesuai dengan prosedur yang berlaku diperusahaan tersebut, karena mereka menganggap melakukan pergantian CEO belum tentu mampu memperbaiki kinerja karena CEO bukanlah faktor utama yang menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress*. Kurangnya wawasan dan keahlian CEO baru dalam mengelola perusahaan dapat menghambat proses *corporate turnaround*. Pergantian CEO pada perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* tidak mampu

mendukung kemampuan *corporate turnaround*.

Uji Regresi Logistik

Uji Model Fit

Tabel 4
Uji Model Fit

Iteration History ^{a,b,c}		
Iteration	-2 Log Likelihood	Coefficients
Step 0	404.794	0.238
Step 1	366.093	-1.398

Sumber : Data diolah

Uji model fit dengan menggunakan analisis regresi logistik dilakukan untuk mengetahui model penelitian pada penelitian ini fit atau tidak dengan pengaruh penambahan variabel independen *severity*, *downsizing*, *CEO turnover*, *firm size* dan *free assets*. Pengujian model fit dengan mengamati -2 Log Likelihood Block 0 dengan nilai -2 Log Likelihood Block 1. Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan bahwa terjadi penurunan nilai dari -2 Log Likelihood Block 0 atau tahap awal yaitu sebesar 404.794 ke Block 1 atau tahap akhir menjadi 366.093, sehingga dapat disimpulkan penurunan nilai tersebut menunjukkan bahwa model penelitian ini fit dengan datanya. Artinya penambahan variabel bebas yaitu *severity*, *downsizing*, *CEO turnover*, *firm size* dan *free assets* dalam model penelitian ini dapat memperbaiki model fit.

Uji Kelayakan (*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*)

Tabel 5
Uji Kelayakan Model

<i>Hosmer and Lemeshow Test</i>			
Step	Chi-square	df	Sig.
1	14.621	8	.067

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 5 menunjukkan bahwa tingkat signifikan sebesar 0,067. Nilai tersebut lebih besar dari pada 0,05

(0,067 > 0,05) yang artinya H_0 diterima. Dapat disimpulkan bahwa variabel bebas yaitu *severity*, *downsizing*, *CEO turnover*, *firm size* dan *free assets* dapat digunakan untuk memprediksi peluang yang dimiliki perusahaan untuk berhasil melakukan *corporate turnaround*.

Uji Hipotesis

Uji Nagelkerke R^2 (Koefisien Determinasi)

Tabel 6
Koefisien Determinasi

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	366.093 ^a	.123	.165

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 6 menunjukkan bahwa nilai Nagelkerke R^2 yaitu sebesar 0,165 atau 16,5%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabelitas dari setiap variabel independen yaitu *severity*, *downsizing*, *CEO turnover*, *firm size* dan *free assets* berpengaruh terhadap *corporate turnaround* adalah sebesar 16,5%. Semakin besar nilai Nagelkerke R^2 atau mendekati 100%, maka dapat dikatakan model regresinya semakin baik.

Uji G (Pengujian Model)

Tabel 7
Pengujian Model Secara Simultan

<i>Omnibus Tests of Model Coefficients</i>				
		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	38.701	5	.000
	Block	38.701	5	.000
	Mode 1	38.701	5	.000

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 7 menunjukkan bahwa nilai *Chi Square* sebesar 38.701 dengan tingkat signifikansi model sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari tingkat kesalahan 0,05 ($0,000 < 0,05$). Hasil

Uji Wald

tersebut menunjukkan bahwa secara simultan variabel bebas *severity*, *downsizing*, *CEO turnover*, *firm size* dan *free assets* mempengaruhi terhadap keberhasilan *corporate turnaround*.

Tabel 8
Pengujian Model Secara Parsial

Variables in the Equation		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	Δ Severity	.727	.244	8.851	1	.003	2.068
	Downsizing	.115	.096	1.418	1	.234	1.121
	CEO Turnover	-.360	.473	.579	1	.447	.698
	Firm Size	.200	.136	2.167	1	.141	1.221
	Free Assets	2.959	.734	16.236	1	.000	19.276
	Constant	-1.398	1.285	1.183	1	.277	.247

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 8 menunjukkan bahwa lima variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, hanya ada dua variabel independen yang dapat dinyatakan memiliki pengaruh secara parsial terhadap kemampuan perusahaan yang mengalami kondisi kesulitan keuangan berhasil melakukan *corporate turnaround*. Variabel independen tersebut yaitu *severity* dan *free assets*. *Severity* dan *free assets* memiliki pengaruh secara parsial terhadap keberhasilan *corporate turnaround* karena memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0.05, yang dimana *severity* memiliki nilai wald sebesar 8.851 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.003 ($0.003 < 0.05$) dan variabel *free assets* memiliki nilai wald sebesar 16.236 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000 ($0.000 < 0.05$).

Pembentukan Model Regresi Logistik

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan dan disajikan pada tabel 4.18 maka model regresi dan regresi logistik penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\ln \frac{P}{1-P} = -1.398 + 0.727 SV + 0.115 DS - 0.360 CT + 0.200 FS + 2.959 FA$$

Keterangan :

- Ln : Logaritma Natural
- P : Probabilitas perusahaan yang berhasil melakukan *corporate turnaround*
- b_0 : Konstanta
- β : Koefisien
- SV : *Severity*
- DS : *Downsizing*
- CT : *CEO Turnover*
- FS : *Firm Size*
- FA : *Free Assets*

PEMBAHASAN

Pengaruh Severity terhadap Keberhasilan Corporate Turnaround

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa *severity* berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*, karena memiliki nilai signifikan yang lebih kecil dari 0,05 ($0,03 < 0,05$). Semakin tinggi tingkat *severity* perusahaan, maka semakin besar kemungkinan perusahaan mencapai keberhasilan *corporate turnaround*. Pada saat ini sudah terbentuk otoritas yang bekerja penuh dan terkonsentrasi dalam pengawasan pengelolaan keuangan perusahaan-perusahaan di Indonesia seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Hal

tersebut digunakan untuk menilai tingkat keparahan kondisi kesulitan keuangan perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* dengan memberikan bantuan kepada perusahaan yang bermasalah untuk menyelamatkan operasi perusahaannya dan kemudian dapat kembali atau melakukan *corporate turnaround*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Elidawati, *et al* (2015) menyatakan bahwa *severity* berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*. Informasi yang diberikan manajemen dapat memberikan gambaran kondisi perusahaan sebenarnya, sehingga sinyal tersebut dapat ditanggapi oleh OJK untuk memberikan bantuan dana dan bagi investor menggambarkan seberapa besar tingkat ketahanan perusahaan dalam menerapkan berbagai strategi untuk keluar dari kondisi *financial distress* serta mengoptimalkan kinerja perusahaan yang mempengaruhi keputusan investor sebelum melakukan investasi. Semakin besar dana yang diperoleh perusahaan dari aktivitas investasi ataupun dana bantuan, maka semakin besar peluang perusahaan dalam mencapai keberhasilan *corporate turnaround*.

Pengaruh *Downsizing* terhadap Keberhasilan *Corporate Turnaround*

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa *downsizing* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*, karena memiliki nilai signifikan yang lebih besar dari 0,05 ($0,234 > 0,05$). Pengurangan jumlah aset untuk meningkatkan efisiensi adalah hal yang baik, namun pada kondisi tertentu pengurangan aset yang terlalu besar merupakan tindakan yang kurang efektif. Akibatnya *downsizing* dapat mengakibatkan semakin berkurangnya kekayaan yang dimiliki perusahaan untuk mendukung keberlanjutan kegiatan operasional perusahaan, sehingga *downsizing* harus dilakukan secara

optimal. Jika kekayaan yang dimiliki perusahaan berkurang, maka perusahaan tidak dapat bertahan dalam menghadapi kondisi *financial distress* dan tidak dapat melakukan kegiatan operasional perusahaan. Akibatnya dapat memberikan sinyal atau gambaran buruk terhadap investor ataupun calon investor sebelum melakukan investasi dan berdampak pada kesulitan perusahaan untuk berhasil melakukan *corporate turnaround*. Semakin besar pengurangan aset yang tidak produktif, maka semakin besar kas yang dihasilkan perusahaan dengan melakukan penjualan aset.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Lestari & Triani, (2014) menyatakan bahwa *downsizing* tidak memiliki pengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*. Sampel pada penelitian ini menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan yang berhasil *corporate turnaround* adalah perusahaan yang melakukan *downsizing*, namun ada beberapa perusahaan yang melakukan perluasan aset.

Pengaruh *CEO Turnover* terhadap Keberhasilan *Corporate Turnaround*

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa *CEO turnover* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*, karena memiliki nilai signifikan yang lebih besar dari 0,05 ($0,447 > 0,05$). Hasil ini dapat dijelaskan bahwa pergantian CEO pada perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* tidak mampu mendukung kemampuan *corporate turnaround*. Hal tersebut dapat terjadi karena banyak perusahaan menggunakan CEO yang sama pada rentang waktu lama. Sehingga pergantian CEO tidak mempercepat namun menghambat proses *corporate turnaround*. Secara teori, kurangnya kemampuan CEO baru dalam mengelola perusahaan akan berdampak pada kurangnya peluang perusahaan untuk dapat memperbaiki

kinerja perusahaan yang mengakibatkan para pemberi dana takut untuk memberikan dananya. Sehingga perusahaan dengan CEO baru kurang mendapatkan kepercayaan dari investor ataupun calon investor yang membuat perusahaan kesulitan melakukan perbaikan kinerja ataupun memperoleh dana tambahan.

Hasil penelitian ini mendukung beberapa penelitian yang dilakukan oleh Animah (2017), Nastiti & Pangestuti (2016), Lestari & Triani (2014) dan Marbun & Situmeang (2014) menyatakan bahwa CEO *turnover* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*. Pergantian CEO bukanlah faktor yang mengakibatkan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*, sehingga tidak dapat menjadi faktor yang dapat mendukung kemampuan perusahaan dalam melakukan *corporate turnaround*.

Pengaruh *Firm Size* terhadap Keberhasilan *Corporate Turnaround*

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround* karena memiliki nilai signifikan yang lebih besar dari 0,05 ($0,141 > 0,05$). Secara teori, semakin besar perusahaan maka semakin besar pula instrumen pemberi dana yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga semakin besar pula probabilitas perusahaan untuk mempertahankan hidupnya. Namun, penting untuk mempertimbangkan struktur dan pengendalian internal yang diterapkan oleh perusahaan serta semakin besarnya masalah yang dihadapi oleh perusahaan. Semakin besaar masalah yang dihadapi oleh perusahaan maka aktivitas pengendalian dan perbaikan yang dibutuhkan oleh perusahaan semakin berat dan kompleks. Perusahaan dengan penerapan struktur dan pengendalian yang kurang baik dapat membuat perusahaan kesulitan menerapkan aktivitas pengendalian dan perbaikan. Kesulitan

tersebut dapat meminimalisir perbaikan kinerja yang berkelanjutan. Rendahnya tingkat perbaikan kinerja yang berkelanjutan membuat perusahaan lebih sulit untuk melakukan *corporate turnaround*.

Hasil penelitian ini mendukung beberapa penelitian yang dilakukan oleh Animah (2017) dan Elidawati, *et al* (2015) menyatakan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*. Ketidakketerkaitan antara *firm size* dengan *corporate turnaround* juga terjadi karena kurangnya peluang perusahaan untuk dapat memperbaiki kinerja perusahaan yang mengakibatkan para pemberi dana takut untuk memberikan dananya. Sehingga perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh masalah yang lebih kompleks yang membuat perusahaan kesulitan melakukan perbaikan kinerja.

Pengaruh *Free Assets* terhadap Keberhasilan *Corporate Turnaround*

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa *free assets* berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*, karena memiliki nilai signifikan yang lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa sinyal yang bagus dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya. Informasi yang baik dapat membuat investor yakin untuk menanamkan modalnya dan membantu berhasil melakukan *corporate turnaround*. Ketika perusahaan mampu mengelola seluruh aset dengan baik, hal itu dapat memberikan dampak positif yaitu perbaikan kinerja. Perbaikan kinerja yang terus menerus akan menggambarkan informasi yang baik untuk investor, sehingga akan menanamkan modalnya pada perusahaan.

Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti yaitu Elidawati, *et al* (2015) dan Marbun & Situmeang (2014) menyatakan bahwa *free assets* berpengaruh terhadap keberhasilan

corporate turnaround. Semakin besar tersedianya *free assets* yang dimiliki perusahaan untuk digunakan sebagai sumber daya dalam peningkatan kemampuan operasional perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan dalam kondisi *financial distress* untuk melakukan *corporate turnaround*.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Berdasarkan hasil uji G dapat disimpulkan bahwa variabel *severity*, *downsizing*, *CEO turnover*, *firm size* dan *free assets* yang mempengaruhi kemampuan perusahaan berhasil melakukan *corporate turnaround*. Berdasarkan uji Wald dapat disimpulkan bahwa :

1. *Severity* berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*. Semakin tinggi tingkat *severity* perusahaan manufaktur yang mengalami kondisi *financial distress*, maka semakin besar kemungkinan perusahaan mencapai keberhasilan *corporate turnaround*.
2. *Downsizing* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*. Semakin besar efisiensi aset perusahaan, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan berhasil melakukan *corporate turnaround*.
3. *CEO turnover* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*.
4. *Firm size* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin besar hambatan untuk berhasil mencapai *corporate turnaround*.
5. *Free assets* berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*. Semakin banyak *free assets* yang dimiliki, maka semakin besar peluang perusahaan mencapai *corporate turnaround*.

Keterbatasan Penelitian

Berikut ini merupakan keterbatasan penelitian dalam penyusunan penelitian saat ini yaitu sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun penelitian 2012-2017 tidak mengalami kondisi *financial distress*, sehingga mengurangi sampel penelitian.
2. Hasil pengujian untuk variabel independen hanya didapatkan dua faktor yang mempengaruhi *corporate turnaround*.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan pada penelitian ini, maka peneliti memberikan saran untuk penelitian selanjutnya yaitu :

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperpanjang periode penelitian yaitu tidak hanya pada periode 2012-2017 agar sampel yang diperoleh lebih banyak.
2. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel-variabel lain yang lebih dekat dengan konteks organisasional perusahaan, tidak hanya *fundamental* perusahaan, seperti *good corporate governance* (GCG), ukuran karyawan dan ukuran produktivitas modal perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Animah. (2017). *Determinant Corporate Turnaround*. Vol. 2.1.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chenchehene, J., & Mensah, K. (2014). *Corporate Survival: Analysis of Financial Distress and Corporate Turnaround of the UK Retail Industry*. *International Journal of*

- Elidawati, Maksum, A., & Dalimunthe, M. L. (2015). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan *Corporate Turnaround* pada Perusahaan yang Mengalami *Financial Distress* di Bursa Efek Indonesia. *Vol 5.1.*
- Finishtya, F. C. (2016). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Proses *Turnaround* Perusahaan dengan Komisaris Independen sebagai Variabel Moderator. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen, Vol 27.3, 183-194.*
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23.* Semarang: Universitas Diponegoro.
- Jenter, D., & Kanaan, F. (2015). *CEO Turnover and Relative Performance Evaluation. The Journal of Finance, Vol 70:5(pp. 2155-2184. ISSN 0022-1082).*
- Lestari, D. R., & Triani, N. A. (2014). Determinan Keberhasilan *Turnaround* pada Perusahaan yang Mengalami *Financial Distress.* *Jurnal Ilmu Manajemen, Vol 6.2.*
- Marbun , H. H., & Situmeang, C. (2014). *Financial Distress dan Corporate Turnaround. SNA 17 Mataram.*
- Nastiti, P. R., & Pangestuti, I. R. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Free Assets, Assets Retrenchment, Pergantian CEO dan Leverage Terhadap Corporate Turnaround* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2013). *Journal of*
- Schmitt, A., & Raisch, S. (2013). *Corporate Turnarounds: The Duality of Retrenchment and Recovery. Journal of Management Studies. Volume 50.10.*
- Schoenberg , R., Collier, N., & Bowman, C. (2013). Strategies for Business Turnaround and Recovery: A Review and Synthesis. *European Business Review, Vol 25.3, 243-262.*
- Smith, M. d. (2005). *Corporate Turnaround and Financial Distress. Managerial Auditing Journal, 20 (3) : 304-320.*
- Sugiarto. (2009). *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri.* Edisi Pertama, Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D.* Bandung: Alfabeta.
- Suwardjono. (2013). *Teori Akuntansi Perencanaan Pelaporan Keuangan. Edisi Ketiga.* Yogyakarta: BPFE.
- Wolk, H. I., Tearney, M. G., & Dodd, J. L. (2013). *Signalling, Agency Theory, Accounting Policy Choice. Accounting amd Business Research.*
- Tim Redaksi Kontan Online. (2014). Tunas Alfin masih Mengandalkan Bungkus Rokok. (<https://m.kontan.co.id/news/tunas-alfin-masih-mengandalkan-bungkus-rokok>). Diakses 27 September 2018