

**PENGARUH *DEBT RESTRUCTURING, SEVERITY, EXPENSES*
RETRENCHMENT DAN *CEO TURNOVER* TERHADAP
*CORPORATE TURNAROUND***

ARTIKEL ILMIAH

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



Oleh:

ANNISAA BESTY NORMASARI

NIM : 2016310445

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2020**

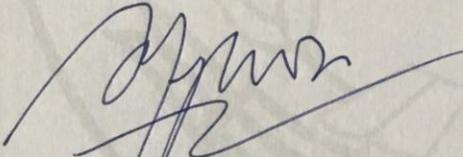
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Annisaa Besty Normasari
Tempat, Tanggal Lahir : Banyuwangi, 09 Juni 1998
N.I.M : 2016310445
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Keuangan
Judul : Pengaruh *Debt Restructuring, Severity, Expense Retrenchment* dan *CEO Turnover* Terhadap *Corporate Turnaround*

Disetujui dan diterima baik oleh:

Dosen Pembimbing,

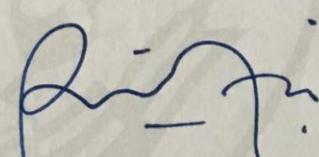
Tanggal : 4 - Mar - 2020



Dr. Soni Agus Irwandi, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA
NIDN : 0522087201

Co. Dosen Pembimbing,

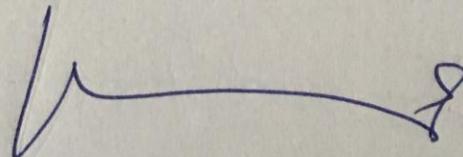
Tanggal : 4 - MAR - 2020.



Riski Aprillia Nita, S.E., M.A
NIDN : 0720048603

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,

Tanggal : 4 - Mar - 2020



Dr. Nanang Shonhadji, S.E., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA

PENGARUH DEBT RESTRUCTURING, SEVERITY, EXPENSE RETRENCHMENT DAN CEO TURNOVER TERHADAP CORPORATE TURNAROUND

Annisaa Besty Normasari
STIE Perbanas Surabaya
annisaabe@gmail.com

ABSTRACT

Corporate turnaround is a process in which a company that initially experiences poor financial conditions, can turn to a company's financial condition that is normal or better than before. This study aims to examine the effect of debt restructuring, severity, expenses retrenchment and CEO turnover variables on corporate turnaround when companies experience financial distress. This research is a quantitative research using logistic regression test. Tests conducted in this study use the model fit test, hosmer test and lemeshow's goodness of fit test, nagelkerke R² test, G test and wald test using SPSS version 24. The population of this research is 162 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2012-2018. Based on purposive sampling criteria, 55 companies were selected as the sample of this study. Partially, Wald test results show that only severity affects the company's ability to conduct corporate turnaround, while debt restructuring, expenses retrenchment, and CEO turnover does not affect the company's ability to conduct corporate turnaround. Simultaneously, the results of the G test show that debt restructuring, severity, expenses retrenchment, and CEO turnover affect the company's ability to carry out corporate turnaround success.

Keywords : *Debt Restructuring, Severity, Expenses Retrenchment, CEO Turnover, Corporate Turnaround.*

LATAR BELAKANG

Kondisi perekonomian di Indonesia yang tidak stabil merupakan suatu tantangan bagi perusahaan untuk tetap mempertahankan persaingan pasar yang semakin ketat. Seiring dengan perkembangan perekonomian yang pesat merupakan tuntutan bagi perusahaan untuk terus mengembangkan inovasi, memperbaiki kinerja, dan melakukan perluasan usaha. Negara berkembang seperti di Indonesia terdapat beberapa perusahaan yang mengalami penurunan prestasi. Perusahaan tersebut ada yang mengalami kebangkrutan dan ada pula yang bangkit serta berprestasi kembali. Menurut Lestari & Triani (2014) kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* ditandai dengan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya pada kreditur. terjadi ketika perusahaan berada pada fase

tidak mampu memenuhi kewajibannya. Kesulitan keuangan terjadi ketika perusahaan berada dalam keadaan tidak mampu untuk menyelesaikan kewajibannya dengan tepat waktu. Penurunan kinerja keuangan merupakan tanda bahwa perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan. Hal ini dapat terjadi pada berbagai sektor industry baik perusahaan besar maupun perusahaan kecil. (Venusita & Wijayanti, 2019).

Keadaan krisis dapat timbul dalam rasio besar ataupun kecil. Perekonomian yang mengalami masalah dapat menimbulkan krisis dalam rasio besar, serta situasi tersebut akan berpotensi mengakibatkan perusahaan mengalami kebangkrutan. Selain itu krisis dalam rasio kecil dapat timbul dikarenakan adanya masalah yang berasal dari lingkup internal perusahaan. Timbulnya permasalahan

tersebut dapat berasal dari kelalaian, ketidakjujuran dan penyelewengan yang dilakukan oleh karyawan terkait dengan kegiatan operasional perusahaan. (Animah, 2017).

Salah satu perusahaan di Indonesia yang pernah mengalami beban keuangan yaitu PT Bakrie & Brothers Tbk (BNBR). Setelah 7 tahun mengalami kerugian, akhirnya perusahaan mampu mencapai kinerja yang positif setelah didera beban keuangan yang cukup berat semenjak tahun 2012 perusahaan akhirnya mampu meraup laba. Selama semester satu tahun ini, BNBR mampu mencatatkan laba bersih Rp 222,685 miliar. Pencapaian tersebut berbanding terbalik dengan semester I pada tahun 2018 yang mana perseroan mengalami kerugian sebesar Rp 1,065 triliun. Selain itu berdasarkan keterangan Anindya selaku direktur utama PT Bakrie & Brothers Tbk (BNBR) kinerja positif yang dicapai merupakan hasil dari upaya restrukturisasi perusahaan. Sejak beberapa tahun belakangan ini BNBR konsisten melakukan berbagai upaya perbaikan posisi keuangan, utamanya dengan merestrukturisasi utang serta menjalankan program *cost reduction* dan efisiensi besar-besaran di tingkat operasional anak perusahaan (finance.detik.com, 2019)

Penelitian mengenai *financial distress* dan keberhasilan *turnaround* memiliki keterkaitan yang erat karena keberhasilan *turnaround* ditentukan dari respon perusahaan dalam mengatasi masalah yang membawa perusahaan pada kondisi *financial distress*. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Danovi *et al.* (2018) mengenai efektivitas strategi *turnaround*, hasil penelitian menunjukkan bahwa pentingnya dilakukan langkah-langkah restrukturisasi keuangan. Penghapusan utang tidak memberikan pengaruh yang signifikan secara statistik. Secara khusus, peneliti menekankan pentingnya strategi berbasis utang terkait dengan penanguhan prinsipal. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh

Mbogo dan Waweru (2014) yang menyatakan bahwa pada semua tindakan respons, restrukturisasi utang dipandang membawa kinerja positif oleh banyak perusahaan sebesar 75%, karena terjadi pengurangan tekanan dari kewajiban utang.

Corporate turnaround perusahaan dapat dipengaruhi oleh *severity*. *Severity* perusahaan adalah pengukuran tingkat keparahan kondisi masalah keuangan perusahaan pada saat masa penurunan kinerjanya. *Severity* dalam kondisi *financial distress* akan ditentukan oleh komponen ukuran kesulitan keuangan serta mengidentifikasi sumber utama atas kesulitan keuangan tersebut (Animah, 2017). Penelitian yang dilakukan oleh Theodorus dan Hapsari (2017) menyatakan bahwa *severity* memiliki pengaruh positif dalam mempengaruhi keberhasilan perusahaan yang mengalami *financial distress*. Penelitian ini sejalan dengan Astuty dan Ningsih (2014) yang menyatakan *severity* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *recovery*. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian lain yang menyatakan bahwa *severity* tidak memiliki pengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Animah (2017) *severity* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*, yang berarti bahwa besar kecilnya tingkat kerugian yang dialami perusahaan tidak mempengaruhi berhasil tidaknya perusahaan dalam melakukan *turnaround*. Berdasarkan penelitian Lestari dan Triani (2014) menyatakan bahwa *severity* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Hasil yang sama juga dinyatakan oleh Marbun dan Situmeang (2014) variabel *severity* berdasarkan pengujian tidak berpengaruh terhadap *turnaround* perusahaan.

Peningkatan efisiensi merupakan faktor yang sangat penting dalam pelaksanaan keberhasilan *corporate turnaround* yang sehubungan dengan tindakan perusahaan untuk memperbaiki

kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Melalui strategi efisiensi manajemen dapat melakukan peranan yang sangat penting dalam memenangkan dukungan dari pemegang saham (Marbun & Situmeang, 2014). Penelitian yang dilakukan Marbun & Situmeang (2014) menyatakan bahwa *expenses retrenchment* berpengaruh terhadap *corporate turnaround*. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Animah (2017) yang menyatakan bahwa *expense retrenchment* yang berarti besar kecilnya pengurangan biaya yang dilakukan oleh perusahaan tidak mempengaruhi berhasil atau tidaknya perusahaan dalam melakukan *corporate turnaround*.

Tindakan yang diambil oleh perusahaan yang mengalami penurunan kinerja ditentukan dari kebijakan pemimpin. Berdasarkan penelitian Chenchehene & Mensah (2014) membuktikan bahwa pergantian CEO berpengaruh terhadap *corporate turnaround*. Penelitian lainnya menyatakan bahwa *CEO turnover* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround perusahaan*. Antara lain yaitu penelitian yang dilakukan oleh Animah (2017) yang menyatakan bahwa *CEO turnover* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Marbun dan Situmeang (2014) yang juga menyatakan bahwa *CEO turnover* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnover*.

Berdasarkan permasalahan dan adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu di atas, peneliti tertarik untuk dapat melakukan penelitian tentang bagaimana faktor-faktor yang mampu mempengaruhi keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* di Indonesia, sehingga penelitian ini diberi judul Pengaruh *Debt Restructuring, Severity, Expense Retrenchment* dan *CEO Turnover Terhadap Corporate Turnaround*.

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut Brigham Eugene & Houston (2001) isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Secara definisi *signalling theory* adalah informasi penting yang ditunjukkan perusahaan sebagai suatu petunjuk untuk pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, dikarenakan adanya pengaruh terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting merupakan suatu hal yang penting bagi investor dan pelaku bisnis. Karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

Sinyal yang disampaikan kepada pihak eksternal melalui teori ini, diharapkan mampu memberikan gambaran mengenai kondisi perusahaan sebelum pengambilan keputusan. Semakin berkualitas informasi yang didapat, maka akan berdampak baik pula untuk perusahaan. Dampak baik yang akan diterima antara lain yaitu semakin bertambahnya investor dalam menanamkan modal, serta meningkatnya kepercayaan kreditur yang akan memberikan pinjaman dana pada perusahaan. Jika informasi yang didapat kurang baik, maka hal tersebut akan membuat pihak eksternal seperti kreditur ragu untuk memberikan pinjaman dan investor pula akan ragu untuk menanamkan modal pada perusahaan.

Corpotare Turnaround

Corporate turnaround adalah proses perubahan kondisi perusahaan yang merugi menjadi perusahaan yang menghasilkan laba. *Corporate turnaround* merupakan metode untuk pembaruan perusahaan yang bertujuan menyelamatkan perusahaan yang bermasalah (Anastasia, 2015). Menurut Syafrizal (2014) *turnaround* adalah suatu strategi yang dilakukan dengan merubah hal yang bersifat strategis dalam perusahaan, misalnya perubahan pasar sasaran, pengurangan lini produk / pengurangan unit bisnis, dan perubahan / penggantian manajemen, perubahan teknologi. Sedangkan *turnaround* dengan memfokuskan tindakan pada tingkat fungsional seperti pemasaran, keuangan, dan sumber daya manusia. *Corporate turnaround* merupakan suatu proses dimana adanya perubahan kondisi perusahaan dari situasi kinerja perusahaan yang buruk dapat beralih menjadi kondisi normal atau lebih baik daripada kondisi sebelumnya. Menurut (Lestari & Triani, 2014) pembalikan arah perusahaan dari penurunan kinerja menjadi peningkatan kinerja disebut sebagai *corporate turnaround*.

Debt Restructuring

Debt restructuring (restrukturisasi utang) merupakan suatu langkah yang dilakukan perusahaan dalam rangka mencari solusi atas utang yang bermasalah ketika perusahaan belum mampu untuk melunasi kewajibannya. Upaya restrukturisasi utang dilakukan dengan harapan agar perusahaan mampu memperbaiki kegiatan operasionalnya. *Debt restructuring* (restrukturisasi utang) umumnya dilakukan oleh perusahaan yang memiliki permasalahan terkait arus kasnya yang tidak mampu menutup kewajiban yang harus dibayar oleh perusahaan. kemungkinan yang terburuk dari kejadian yang dialami perusahaan tersebut dapat menjadi awal dari kebangkrutan perusahaan (Putrawal, 2015). Pihak yang berkepentingan terkait adanya

restrukturisasi utang yang bermasalah yaitu kreditur dan debitur.

Severity

Menurut Marbun dan Situmeang (2014) kecenderungan dari permasalahan kinerja keuangan pada saat *financial distress* disebut dengan *severity*. Faktor situasi yang dapat mempengaruhi peluang perusahaan ketika melakukan *corporate turnaround* salah satunya tercermin pada kecenderungan kinerja perusahaan yang terdapat pada rasio keuangan. (Marbun & Situmeang, 2014). Pengukuran variabel *severity* adalah menggunakan *Altman Z-Score*. tingkat penurunan kinerja perusahaan dapat dilihat dari selisih *Z-Score* tahun saat ini dan selisih *Z-Score* tahun sebelumnya. Perusahaan yang memiliki tingkat penurunan kinerja yang tidak terlalu parah, akan lebih mudah dalam implementasi penerapan strategi yang dapat mendukung kemampuan *turnaround perusahaan* (Astuty & Ningsih, 2014).

Expense Retrenchment

Menurut Marbun & Situmeang (2014) pengurangan biaya merupakan suatu tindakan penghematan operasi yang dilakukan dalam perusahaan, untuk mendukung proses *corporate turnaround* perusahaan. Rasionalisasi biaya (*retrenchment*) terjadi ketika suatu organisasi melakukan restrukturisasi melalui penghematan biaya dan aset untuk meningkatkan kembali penjualan dan laba yang sedang menurun. Melalui strategi efisiensi manajemen dapat melakukan peranan yang sangat penting dalam memenangkan dukungan dari pemegang saham. Strategi efisiensi diantaranya adalah dengan melakukan pengurangan biaya dan beban (*expenses retrenchment*). (Marbun & Situmeang, 2014).

Chief Executive Officer Turnover

Untuk memperbaiki kepercayaan dari pemangku kepentingan, adanya perubahan pada tim manajemen puncak

diharapkan mampu memberikan upaya untuk menjaga dukungan yang diberikan oleh para pemangku kepentingan. Adanya manajer senior yang baru diharapkan mampu untuk memberikan evaluasi, motivasi serta pandangan terkait penyebab penurunan kinerja pada perusahaan. Langkah yang perlu ditempuh untuk mendapatkan solusi atas penurunan kinerja yang dialami perusahaan adalah ditentukan dari keputusan serta kebijakan yang ditentukan oleh pemimpin. Demi meningkatkan kondisi perusahaan, perubahan dalam tim manajemen senior adalah langkah penting yang harus diambil untuk meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan (Venusita & Wijayanti, 2019) tidak menutup kemungkinan bahwa perusahaan dapat melakukan pergantian CEO untuk melakukan upaya strategi *turnaround*. Menurut Animah (2017) perubahan CEO dikarenakan oleh masa kepemimpinan yang periodenya telah usai. Selain itu dapat disebabkan oleh pemimpin terdahulu mengalami permasalahan sehingga perlu untuk dilakukan pergantian. Selain itu dapat disebabkan karena dimasa kepemimpinan terdahulu tidak terjadi perkembangan yang baik dari kondisi perusahaan yang mengalami *financial distress*. Oleh karena itu, diperlukan pergantian CEO dengan tujuan agar perusahaan CEO baru mampu memiliki strategi yang dapat membantu perusahaan ketika mengatasi *kondisi financial distress*.

Pengaruh Debt Restructuring terhadap Corporate Turnaround

Debt restructuring transaksi di mana pinjaman yang tercatat diperbarui dengan kontrak lain yang berupa penyertaan modal, perubahan bunga atau pokok pinjaman berkurang, jatuh tempo diperpanjang atau pertukaran utang yang digantikan dengan ekuitas (Mbogo & Waweru, 2014). Dilakukannya restrukturisasi utang ini diharapkan mampu memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk memperbaiki

kinerjanya. Selain itu dengan adanya restrukturisasi utang dapat dijadikan sebagai langkah yang saling menguntungkan antara kreditur dan debitur. (Venusita & Rudiana, 2015). Keberhasilan restrukturisasi utang yang dilakukan perusahaan diharapkan akan memberikan pengaruh pada keberhasilan *corporate turnaround*.

Studi penelitian yang dilakukan oleh Mbogo & Waweru (2014) menyatakan bahwa *debt restructuring* (restrukturisasi utang) berpengaruh pada semua tindakan respons, restrukturisasi utang dipandang membawa kinerja positif oleh banyak perusahaan sebesar 75%, karena terjadi pengurangan tekanan dari kewajiban utang. Berdasarkan pernyataan tersebut, apabila perusahaan menjalankan *debt restructuring* (restrukturisasi utang) pada saat perusahaan mengalami *financial distress*, maka semakin tinggi pula peluang perusahaan untuk mencapai keberhasilan *corporate turnaround*.

H₁ : *debt restructuring* berpengaruh terhadap *corporate turnaround*.

Pengaruh Severity Terhadap Corporate Turnaround

Tingkat *severity* dapat mempengaruhi keberhasilan perusahaan dalam upaya mengatasi kondisi keterpurukan keuangan. Apabila perusahaan cenderung sulit untuk memperbaiki kondisi keuangan, maka akan menyebabkan nilai *severity* yang didapat oleh perusahaan menjadi semakin buruk. Oleh karena itu, dapat dikatakan jika tingkat kecenderungan perusahaan yang semakin tinggi, akan memberikan pengaruh pada perusahaan untuk meningkatkan peluang dalam melakukan *corporate turnaround* (Marbun & Situmeang, 2014). *Severity* mengindikasikan seberapa besar kecenderungan kinerja keuangan yang dialami perusahaan. Rendahnya nilai *severity* mengindikasikan perusahaan cenderung mengalami penurunan kinerja.

Semakin rendah nilai *severity* yang dimiliki perusahaan, maka akan semakin kecil pula peluang perusahaan untuk mencapai *corporate turnaround*.

Berdasarkan penelitian Astuty & Ningsih (2014) variabel *severity* memiliki pengaruh positif dalam mempengaruhi keberhasilan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dalam mencapai *corporate turnaround*.

H₂ : *severity* berpengaruh terhadap *corporate turnaround*

Pengaruh Expense Retrenchment Terhadap Corporate Turnaround

Corporate turnaround yang sukses dikaitkan dengan penerapan strategi perusahaan yang efisien. Strategi yang berorientasi pada efisiensi mencakup pemotongan biaya dan berbagai bentuk penghematan yang bertujuan meningkatkan kinerja dan profitabilitas perusahaan yang berkinerja buruk. Penghematan yang merupakan bagian dari strategi berorientasi efisiensi ditemukan terkait dengan *turnaround* perusahaan yang sukses (Chenchehene & Mensah, 2014).

Penghematan biaya yang baik tidak hanya berfokus pada pengurangan biaya fungsional perusahaan seperti biaya produksi, penelitian dan pengembaran dan biaya pemasaran, namun juga diperlukan untuk melakukan pengurangan terhadap proyek yang tidak memberikan dampak terhadap *profit* yang akan diterima perusahaan. Sehingga, penerapan strategi efisiensi yang baik terkait penghematan biaya, nantinya akan memberikan dampak yang baik serta dapat menunjang keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan. semakin baik strategi penghematan biaya yang dilakukan, maka akan memberikan pengaruh terhadap peluang perusahaan dalam menjalankan *corporate turnaround*.

Berdasarkan pernyataan tersebut, pengelolaan beban yang tidak memberikan manfaat bagi kegiatan operasional dapat mendukung perusahaan pada saat mengalami kesulitan keuangan. Berdasarkan penelitian yang

dilakukan oleh Marbun & Situmeang (2014) *expenses retrenchment* berpengaruh secara positif.

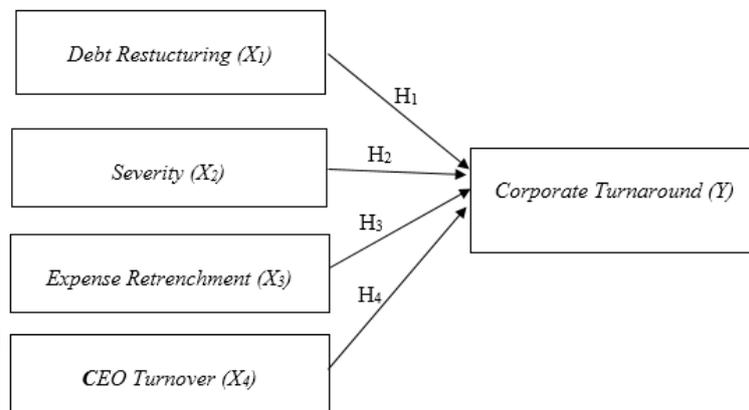
H₃ : *expenses retrenchment* berpengaruh terhadap *corporate turnaround*

Pengaruh CEO Turnover terhadap Corporate Turnaround

Pimpinan perusahaan mengambil suatu keputusan terkait adanya penurunan kinerja perusahaan demi menjaga keberlanjutan usaha di masa yang akan datang. Dalam kondisi *financial distress* peranan *Chief Executive Officer* (CEO) sangat penting dalam pengambilan keputusan yang tepat (Animah, 2017). Tindakan pergantian pada susunan manajemen puncak perusahaan merupakan suatu langkah pembaruan yang dilakukan dengan tujuan dapat meningkatkan kembali kepercayaan investor atau pihak eksternal terhadap kemampuan perusahaan dimasa depan. sebuah tindakan memperbaharui atau menata ulang pengelolaan manajemen yang diharapkan dapat meningkatkan kembali kepercayaan pemegang saham perusahaan atas kemampuan perusahaan di masa yang akan datang. Dilakukannya perubahan manajemen puncak diharapkan dapat menunjang berhasilnya perusahaan untuk mencapai *corporate turnaround*. Penelitian yang dilakukan Chenchehene & Mensah (2014) membuktikan bahwa pergantian CEO berpengaruh terhadap *corporate turnaround*. Hasil untuk statistik deskriptif yang diperoleh melalui analisis bivariat menunjukkan bahwa *turnaround* perusahaan tergantung pada ukuran perusahaan dan pergantian *Chief Executive Officer* (CEO). Berdasarkan pendapat tersebut maka dapat disimpulkan bahwa apabila perusahaan menjalankan pergantian CEO pada saat sedang mengalami *financial distress* maka akan lebih sukses dalam melakukan *corporate turnaround*.

H₄ : *CEO turnover* berpengaruh terhadap *corporate turnaround*

KERANGKA PEMIKIRAN



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini menggunakan desain penelitian metode penelitian kuantitatif. Pada umumnya penelitian kuantitatif memerlukan studi literatur yang mendalam dan luas. Studi literatur memiliki peran ganda yaitu justifikasi masalah penelitian dan mengembangkan pertanyaan penelitian (Ghozali, 2016:10). Metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrument, analisis data bersifat kuantitatif, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2015). Berdasarkan sifat studinya, penelitian ini bertujuan untuk menguji hipotesis. Berdasarkan karakteristik masalah, penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian kausal. Penelitian kausal adalah hubungan sebab akibat dari dua variabel atau lebih yang bertujuan untuk menganalisa pengaruh antar variabel satu dengan variabel yang lainnya (Sugiyono, 2015).

Klasifikasi Sampel

Perusahaan yang akan diamati adalah perusahaan yang kondisinya

mengalami *financial distress*. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah dengan metode *purposive sampling*. Menurut Hartono (2016:98) *purposive sampling* dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Kriteria pengambilan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut: Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan laporan tahunan secara berturut-turut selama tahun 2012-2018. (1) Perusahaan yang berturut-turut melaporkan laporan keuangan selama periode penelitian. (2) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dengan menggunakan satuan mata uang rupiah. (3) Perusahaan yang mengalami *financial distress* minimal selama dua tahun berturut-turut (memiliki nilai *Z-Score* < 2,9). (4) Penentuan *financial distress* ditentukan dari tahun 2012-2013.

Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini yaitu *financial report, annual report* perusahaan yang menjadi sampel penelitian yang diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *website* masing-masing perusahaan

sampel. Data yang diperlukan yaitu meliputi laporan keuangan dan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2018.

Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *corporate turnaround*, sedangkan variabel independen pada penelitian ini adalah *debt restructuring*, *severity*, *expense retrenchment*, *CEO turnover*.

Definisi Operasional Variabel

Corporate Turnaround

Corporate turnaround merupakan suatu proses dimana adanya perubahan kondisi perusahaan dari situasi yang berkinerja buruk, kemudian menjadi kondisi baru yang lebih baik. *Corporate turnaround* dalam penelitian ini merupakan variabel dummy. Variabel *Corporate turnaround* dikategorikan menjadi 2. Kategori 1 yaitu sebagai perusahaan yang berhasil melakukan *corporate turnaround* dan kategori 0 untuk perusahaan yang tidak berhasil melakukan *corporate turnaround*. Perusahaan dikatakan mengalami kondisi *financial distress* ketika hasil dari nilai Z-score < 2,9. Perusahaan yang mengalami Z-score kategori < 2,9 secara terus-menerus selama tahun 2012-2018 ditentukan sebagai perusahaan yang tidak berhasil *corporate turnaround*. Perusahaan yang mengalami Z-score kategori *financial distress* paling sedikit 2 tahun berturut-turut dan diikuti dengan nilai Z-score > 2,9 berturut-turut paling sedikit 2 tahun, ditentukan sebagai perusahaan yang berhasil *corporate turnaround*. Rumus perhitungan nilai *Altman Z-Score* pada perusahaan manufaktur adalah sebagai berikut :

$$Z\text{-Score} = 0,717 T_1 + 0,847 T_2 + 3,107 T_3 + 0,420 T_4 + 0,998 T_5$$

Keterangan :

- T₁ = *Working Capital* / Total Aset
 T₂ = Laba Ditahan / Total Aset
 T₃ = Laba Sebelum Pajak / Total Aset

T₄ = Total Ekuitas / Total Utang

T₅ = Penjualan / Total Aset

Bila Z > 2,9 maka perusahaan termasuk kategori zona "aman"

Bila Z < 2,9 maka perusahaan termasuk kategori zona "distress"

Debt Restructuring

Debt restructuring (restrukturisasi utang) adalah suatu tindakan atau langkah perusahaan untuk mengatur kembali pinjaman yang dimilikinya dengan para kreditur. Tahun terjadinya restrukturisasi utang diartikan sebagai tahun dimana restrukturisasi telah disetujui oleh pihak yang bersangkutan diantaranya kreditur, debitur dan pemegang sahamnya, serta lembaga terkait yang menangani proses restrukturisasi utang (Venusita & Rudiana, 2015). Adapun informasi restrukturisasi utang yang dilakukan oleh perusahaan diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia, *annual report* dan berita dari media. *Debt restructuring* (restrukturisasi utang) dalam penelitian ini merupakan variabel kategorik *dummy* yang menetapkan :

0 : Apabila perusahaan tidak melakukan restrukturisasi utang.

1 : Apabila perusahaan melakukan restrukturisasi utang.

Severity

Severity merupakan salah satu faktor situasi yang dapat mempengaruhi keberhasilan *corporate turnaround*. *Severity* menunjukkan seberapa besar tingkat penurunan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh rasio keuangan. Variabel ini digunakan mengukur tingkat keparahan masalah keuangan yang dihadapi suatu perusahaan. Variabel ini diukur dengan menggunakan nilai diskriminan Altman. Pengukuran *severity* menggunakan Z-Score untuk menghitung tingkat kinerja keuangan dengan Z_t merupakan Z-Score pada tahun kedua sedangkan Z_{t-1} merupakan Z-Score tahun pertama. Penentuan nilai *severity* adalah sebagai berikut :

$$\Delta Severity = Z_t - Z_{t-1}$$

Expenses Retrenchment

Expenses retrenchment atau penghematan biaya merupakan suatu efisiensi strategi yang dilakukan perusahaan dengan pengurangan biaya operasional yang terdiri dari biaya penjualan, administrasi dan umum. Berdasarkan pada penelitian Animah (2017) pengukuran *expenses retrenchment* adalah sebagai berikut :

CEO Turnover

CEO (Chief Executive Officer) turnover atau pergantian CEO merupakan tindakan perubahan organisasional perusahaan dengan melakukan pergantian pimpinan manajemen yang bertujuan untuk upaya mengubah haluan pengelolaan keuangan perusahaan. Pengukuran variabel *CEO turnover* dapat diketahui pada laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan, dimana melihat adakah perbedaan presiden direktur tahun saat ini dengan presiden direktur tahun sebelumnya. Variabel ini merupakan pengukuran kategorik *dummy* dengan menetapkan:
 0 : Apabila perusahaan tidak melakukan pergantian CEO
 1 : Apabila perusahaan melakukan pergantian CEO.

Teknik Analisis Data

a. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah statistik yang menggambarkan fenomena atau karakteristik dari data. Karakteristik data yang digambarkan adalah karakteristik distribusi yang menyediakan nilai frekuensi, pengukur tendensi pusat, dispersi dan pengukuran bentuk (Hartono, 2016). Analisis deskriptif dalam penelitian ini adalah dengan cara menghitung *mean*, *median*, standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum pada *turnaround*, *debt*

restructuring, *severity*, *expense retrenchment*, dan *CEO turnover*.

b. Uji Regresi Logistik

Analisis regresi logistik akan digunakan sebagai pengujian hipotesis dalam penelitian ini. Pada umumnya analisis regresi logistik akan digunakan ketika asumsi *multivariate normal distribution* tidak dapat terpenuhi. Dikarenakan adanya campuran antara variabel bebas berupa variabel non-metrik dan variabel metrik. Maka dari itu, pengujian normalitas pada variabel bebas

$$ER = \frac{\text{Total biaya usaha}_t - \text{total biaya usaha}_{(t-1)}}{\text{total biaya usahatahun}_{(t-1)}}$$

turnaround akan digunakan model regresi logistik. Dimana langkah-langkah pada uji regresi logistik adalah sebagai berikut :

1. Menilai Model Fit

Menurut Ghozali (2016) langkah-langkah analisis pengujian regresi logistik adalah dengan dengan menilai model fit. Hipotesis untuk menilai model fit adalah sebagai berikut :

- H_0 : Model yang dihipotesiskan fit dengan data
- H_1 : Model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data

Pengujian ini dilakukan dengan mengamati nilai $-2 \text{ Log Likelihood Block } 0 / \text{ Step } 0$ (awal) dengan $-2 \text{ Log Likelihood Block } 1 / \text{ Step } 1$ (akhir) Pada hasil pengujian regresi logistik. Jika terjadi penurunan nilai dari $-2 \text{ Log Likelihood Block } 0$ ke nilai $-2 \text{ Log Likelihood Block } 1$, maka dapat dikatakan bahwa model regresi yang dihipotesiskan dengan data yang artinya penambahan variabel bebas yaitu *debt restructuring*, *severity*, *expenses retrenchment*, dan *CEO turnover* pada model penelitian akan memperbaiki model fit. (Ghozali, 2016).

2. Uji Kelayakan (*Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit Test*)

Uji *Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit Test* dilakukan untuk menguji H_0 apakah data empiris telah

sesuai dengan model. Model dapat dikatakan fit apabila tidak ada perbedaan antara model dengan data empiris. Pengujian kelayakan *Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit Test* ini dilakukan dengan mengamati nilai *Chi Square*.

Uji Hipotesis

1. Pembentukan Model Regresi Logistik

Pengujian model regresi logistik adalah untuk menguji apakah terdapat pengaruh variabel *debt restructuring*, *severity*, *expense retrenchment* dan *CEO turnover* terhadap *corporate turnaround* pada perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan. Model dari regresi logistik penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\ln \frac{p}{1-p} = b_0 + \beta_1 DR + \beta_2 SV + \beta_3 EX + \beta_4 CEO$$

2. Koefisien Determinasi (Nagelkerke R²)

Pada pengujian regresi logistik yaitu menggunakan nilai Nagelkerke R² yang digunakan sebagai koefisien determinasi untuk menentukan variabilitas dari variabel independen terhadap variabel dependen. Jika pada regresi linier berganda menggunakan *Ajusted R Square*, maka pada regresi logistik akan digantikan dengan menggunakan nilai Nagelkerke R².

3. Pengujian Variabel Secara Parsial (Uji Wald)

Uji wald digunakan untuk mengetahui tingkat signifikansi pengaruh masing-masing variabel bebas yang dimasukkan pada model yang

mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat. Penentuan penolakan atau penerimaan H₀ dapat ditentukan dengan menggunakan *wald statistic* dengan kriteria berikut ini :

H₀ ditolak apabila nilai probabilitas (sig) < tingkat signifikansi (α), yang berarti variabel bebas tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

H_a diterima jika nilai probabilitas (sig) > tingkat signifikansi (α), yang berarti variabel bebas tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

4. Pengujian Secara Simultan (Uji G)

Pengujian secara simultan dilakukan dengan Uji G untuk mengetahui secara keseluruhan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Pengujian dapat diketahui dari hasil *Tabel Omnibus Test of Model*. Uji G pada regresi logistik sama halnya dengan uji F yang dilakukan pada analisis regresi linier berganda.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif dilakukan dengan tujuan untuk memberikan gambaran mengenai variabel-variabel penelitian yang diamati yaitu variabel *corporate turnaround*, *debt restructuring*, *expenses retrenchment*, dan *CEO turnover*. Analisis deskriptif yang digunakan antara lain nilai rata-rata (mean, standar deviasi, maksimum, minimum dan frekuensi.

Tabel 1
Frekuensi dan Prosentase Variabel Corporate Turnaround

Keterangan	Frekuensi	Prosentase
Perusahaan yang gagal	211	95,9%
Perusahaan yang berhasil	9	4,1%
Jumlah	220	100%

Tabel 1 menunjukkan frekuensi variabel terikat yaitu *corporate turnaround* dengan total keseluruhan sebanyak 220

perusahaan. Sebanyak 220 perusahaan sampel dibagi menjadi 2 kelompok yaitu perusahaan yang gagal *corporate*

turnaround dan perusahaan yang berhasil *corporate turnaround*. Diketahui bahwa dari 220 perusahaan manufaktur yang mengalami kondisi *financial distress* terdapat 211 perusahaan atau 95,9% yang tergolong gagal dalam melakukan *corporate turnaround* (skor 0), dan hanya 9

atau 4,1% yang berhasil melakukan *corporate turnaround* (skor 1). Hasil ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan manufaktur pada tahun 2014-2017 tidak berhasil mengatasi *financial distress* dan gagal melakukan *corporate turnaround*.

Tabel 2
Frekuensi dan Prosentase Variabel *Debt Restructuring*

Gagal <i>Corporate Turnaround</i>		
Keterangan	Jumlah	Frekuensi
Tidak melakukan <i>debt restructuring</i>	46	92%
Melakukan <i>debt restructuring</i>	4	8%
Jumlah	50	100%
Berhasil <i>Corporate Turnaround</i>		
Tidak melakukan <i>debt restructuring</i>	5	100%
Melakukan <i>debt restructuring</i>	0	0%
Jumlah	5	100%
Jumlah Keseluruhan	55	

Berdasarkan Tabel 2 perusahaan yang tergolong gagal dalam melakukan *corporate turnaround* dan tidak melakukan *debt restructuring* (restrukturisasi utang) yaitu sebesar 92% dengan jumlah 46 perusahaan, sedangkan perusahaan yang melakukan *debt restructuring* (restrukturisasi utang) yaitu sebesar 8% dengan jumlah 4 perusahaan.

Diantaranya adalah PT. Eterindo Wahanatama Tbk, Pada nilai maksimum fasilitas kredit tersebut direstrukturisasi menjadi \$5.400.000 untuk fasilitas kredit berulang dan \$5.400.000 untuk fasilitas pembiayaan piutang dan utang dagang. Perusahaan selanjutnya yang melakukan restrukturisasi utang adalah PT. Panasia Indo Resources Tbk, Pada tahun 2015 perseroan melakukan aksi korporasi dengan mengkonversi utang yang dimiliki menjadi saham. Selanjutnya yaitu PT. Mulia Industrindo Tbk, pada tahun 2016 perseroan melakukan restrukturisasi kredit dengan menggabungkan fasilitas

pinjaman jangka panjang menjadi sebesar Rp 1.173.069.000 ribu, jatuh tempo tanggal 8 April 2021. Pada tahun 2016 PT. Suparma Tbk juga melakukan restrukturisasi pinjaman dengan metode *debt to equity swap*. Syarat yang harus dipenuhi antara lain yaitu konversi pinjaman sindikasi sebesar 80% atau sebanding dengan Rp 180.149.040.000 menjadi saham entitas sebanyak 450.372.600 lembar saham. Setelah satu tahun terjadinya konversi, pemegang saham pendiri harus membeli kembali seluruh saham yang dikonversi.

Perusahaan yang tergolong berhasil dalam melakukan *corporate turnaround* secara keseluruhan tidak ada yang melakukan *debt restructuring* (restrukturisasi utang), serta dapat disimpulkan perusahaan yang gagal dan berhasil *corporate turnaround* sebagian besar tidak melakukan restrukturisasi utang.

Tabel 3

Analisis Deskriptif Severity

Kategori	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
Gagal	211	-7,2981	2,6677	-0,158342	0,753875
Berhasil	9	-0,28052	5,81535	0,86959	1,88156

Tabel 3 menunjukkan bahwa rata-rata nilai *severity* pada perusahaan manufaktur yang gagal dalam melakukan *corporate turnaround* sebesar -0,158342 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,753875 yang artinya lebih besar dari nilai rata-rata. Hal ini dapat dikatakan bahwa data penelitian untuk variabel *severity* bervariasi atau menyebar. Nilai *severity* tertinggi pada perusahaan manufaktur yang gagal dalam melakukan *corporate turnaround* sebesar 2,6677 pada tahun 2015 yang diketahui adalah milik PT. Prima Alloy Steel Universal Tbk. sedangkan nilai *severity* terendah pada perusahaan manufaktur kategori gagal *corporate turnaround* sebesar -7,2981 dimiliki oleh PT. Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk (KBRI) pada tahun 2013.

Pada perusahaan manufaktur yang berhasil melakukan *corporate turnaround*, rata-rata nilai *severity* yaitu sebesar 0,86959 dengan nilai standar deviasi sebesar 1,88156 yang artinya lebih besar dari nilai mean. Hal ini dapat dikatakan

bahwa data penelitian untuk variabel *severity* bervariasi atau menyebar. Nilai *severity* tertinggi pada perusahaan manufaktur kategori berhasil melakukan *corporate turnaround* sebesar 5,81535 yang dimiliki oleh Multi Prima Sejahtera Tbk (LPIN) pada tahun 2016 sedangkan nilai *severity* terendah pada perusahaan manufaktur yang berhasil dalam melakukan *corporate turnaround* sebesar -0,28052 yang dimiliki oleh PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN) tahun 2015. Hal ini berarti bahwa pemanfaatan sumber daya perusahaan yang kurang efektif mengakibatkan perusahaan mengalami penurunan kondisi kinerja keuangan. Tingkat kinerja yang semakin rendah dapat memperkecil peluang perusahaan dalam menjalankan *corporate turnaround*. Nilai minimum menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat ketahanan yang rendah dalam menghadapi kondisi penurunan kinerja yang menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress*.

Tabel 4
Analisis Deskriptif Expense Retrenchment

Kategori	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
Gagal	211	-12,5281	0,79582	-0,0427925	0,93891
Berhasil	9	0,06457	0,50794	0,196807	1,134645

Tabel 4 menunjukkan bahwa rata-rata nilai *expense retrenchment* pada perusahaan manufaktur yang gagal dalam melakukan *corporate turnaround* sebesar -0,0427925 dengan standar deviasi sebesar 0,93891 yang artinya lebih besar dari nilai mean, maka dapat diartikan bahwa data penelitian untuk variabel *expenses retrenchment* bervariasi atau menyebar. Nilai *expense retrenchment* terendah pada perusahaan manufaktur yang gagal dalam melakukan *corporate turnaround* sebesar 0,06457 juga dimiliki

oleh PT. Kimia Farma Tbk (KAEF) pada tahun 2015. Berdasarkan pernyataan tersebut dapat dikatakan bahwa menunjukkan bahwa PT. Kimia Farma Tbk (KAEF) telah melakukan penghematan biaya. Pada biaya operasional terjadi penurunan yang dilakukan dalam rangka melakukan penghematan biaya. Nilai *expense retrenchment* tertinggi pada perusahaan manufaktur yang gagal dalam melakukan *corporate turnaround* sebesar 0,79582 dimiliki Inti Keramik Alam Asri Industri

Tbk (IKAI). Berdasarkan nilai positif yang dimiliki Inti Keramik Alam Asri Industri Tbk (IKAI), dapat disimpulkan bahwa perusahaan tidak melakukan *expense*

retrenchment yang ditunjukkan dari beban operasional tahun ini lebih tinggi daripada tahun sebelumnya.

Tabel 5
Frekuensi dan Prosentase Variabel CEO Turnover

Gagal Corporate Turnaround		
Keterangan	Jumlah	Frekuensi
Tidak melakukan CEO turnover	43	86%
Melakukan CEO turnover	7	14%
Jumlah	50	100%
Berhasil Corporate Turnaround		
Tidak melakukan CEO turnover	4	80%
Melakukan CEO turnover	1	20%
Jumlah	5	100%
Jumlah Keseluruhan	55	

Berdasarkan Tabel 5 dari 51 perusahaan sampel kategori gagal *corporate turnaround* dapat disimpulkan bahwa yang melakukan pergantian CEO adalah 8 yaitu PT. Eterindo Wahanatama Tbk, PT. Searad Produce Tbk, PT. Gajah Tunggal Tbk, Trisula International Tbk, PT. Kabelindo Murni Tbk, PT. Voksel Electric Tbk, PT. Merck Sharp Dohme Pharma Tbk perusahaan. sebanyak 43 perusahaan diketahui tidak melakukan pergantian CEO. Sampel yang termasuk dalam kategori berhasil *corporate turnaround* dan telah melakukan pergantian CEO hanya terdapat 1 perusahaan saja yaitu PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk, sedangkan 4 perusahaan lain yang termasuk pada kategori berhasil *corporate turnaround* diketahui tidak melakukan. Dua kategori perusahaan yang gagal dan berhasil *turnaround*, sebagian besar cenderung tidak melakukan pergantian CEO.

Uji Regresi Logistik

1. Uji Model Fit

Tabel 6
Uji Model Fit

-2 Log Likelihood	Nilai
Block 0	75,162
Block 1	61,436

Pengujian model fit dengan regresi logistik digunakan untuk mengetahui

model yang ada pada penelitian ini fit atau tidak ketika terdapat adanya penambahan variabel bebas yaitu *debt restructuring* (DR), *severity* (SEV), *expense retrenchment* (ER) dan *CEO turnover* (CEO). Uji pada model fit ini yaitu dilakukan dengan cara mengamati nilai -2 *Log Likelihood Block 0*, dengan nilai -2 *Log Likelihood Block 1*. Pada Tabel 4.7 bahwa terjadi penurunan nilai dari -2 *Log Likelihood Block 0* yaitu sebesar 75,162 ke *Block 1* menurun menjadi 61,436. Penurunan nilai tersebut menunjukkan bahwa model penelitian ini fit dengan datanya, penambahan variabel *debt restructuring* (DR), *severity* (SEV), *expense retrenchment* (ER) dan *CEO turnover* (CEO) pada model penelitian dapat memperbaiki model fit.

2. Uji Kelayakan

Pengujian kelayakan model regresi logistik dinilai dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* yang diukur dengan nilai Chi Square. Hasil pengujian kelayakan model dapat dilihat pada 7 berikut ini :

Tabel 7
Uji Kelayakan Model

Hosmer and Lemeshow Test		
Step	Chi-square	Sig.
1	7,294	0,505

Berdasarkan Tabel 7 diketahui tingkat signifikansi sebesar 0,505. Hasil nilai signifikansi sebesar 0,505 ($0,505 > 0,05$) yang berarti H_0 diterima. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel independen *debt restructuring* (DR), *severity* (SEV), *expense retrenchment* (ER) dan *CEO turnover* (CEO) dapat digunakan untuk mengetahui peluang yang dimiliki perusahaan dalam menjalankan keberhasilan *corporate turnaround*.

Uji Hipotesis

1. Pembentukan Model Regresi Logistik

Berikut merupakan model regresi logistik pada penelitian ini :

$$Ln \frac{p}{1-p} = -3,642 - 18,572DR + 1,249 SEV + 2,884 ER + 0,721 CEO$$

Keterangan :

Ln : Logaritma.Natural

P : Probabilitas

Berdasarkan Tabel 8 menunjukkan bahwa nilai Cox & Snell R Square 0,060 dan nilai Nagelkerke R^2 yaitu sebesar 0,209 atau 20,9%. Artinya variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen sebesar 20,9%. Nilai Nagelkerke R^2 yang semakin besar dan mendekati nilai 100%, dapat dikatakan bahwa model regresinya semakin baik.

3. Uji Wald

b_0 : Konstanta
 β : Koefisien
 DR : *Debt restructuring*
 SEV : *Severity*
 EX : *Expense retrenchment*
 CEO : *CEO turnover*

2. Koefisien Determinasi (Nagelkerke R^2)

Koefisien determinasi digunakan dalam menentukan seberapa besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Pada langkah ini dapat diamati pada nilai Nagelkerke R^2 . Berikut ini merupakan Tabel 8 yang menyajikan nilai koefisien determinasi.

Tabel 8
Koefisien Determinasi

Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
0,060	0,209

Uji wald merupakan pengujian variabel secara parsial yang dilakukan dengan mengamati nilai signifikansi pada tabel *variable in the equation* pada block 1. Apabila signifikansi pada uji wald lebih kecil dari 5 % maka variabel bebas yaitu bebas *debt restructuring* (DR), *severity* (SEV), *expense retrenchment* (ER) dan *CEO turnover* (CEO) berpengaruh secara parsial terhadap keberhasilan *corporate turnaround*. Hasil uji wald dapat dilihat pada Tabel 9 berikut :

Tabel 9
Pengujian Model Secara Parsial

Variables in the Equation		B	Wald	Sig.
Step 1 ^a	<i>Debt Restructuring</i>	-18,572	,000	,999
	<i>Severity</i>	1,249	4,894	,027
	<i>Expenses Retrenchment</i>	2,884	2,428	,119
	<i>CEO Turnover</i>	,721	,387	,534
	<i>Constant</i>	-3,642	53,026	,000

Berdasarkan Tabel 9 diketahui bahwa keempat variabel bebas yang

digunakan pada penelitian ini, hanya terdapat ada satu variabel bebas yaitu *severity*. *Severity* dinyatakan berpengaruh

secara parsial terhadap keberhasilan perusahaan dalam melakukan *corporate turnaround* dengan nilai signifikansi sebesar 0,027.

4. Uji G (Pengujian Secara Simultan)

Hasil pengujian model dapat dilihat pada Tabel 10 berikut ini:

Tabel 10
Pengujian Model Secara Simultan

Omnibus Tests of Model Coefficients				
		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	13,726	4	,008
	Block	13,726	4	,008
	Mode 1	13,726	4	,008

Berdasarkan Tabel 4.11 dapat diketahui bahwa nilai Chi Square sebesar 13,726 dengan tingkat signifikansi model sebesar 0,008. Nilai signifikansi model lebih kecil dari nilai signifikansi kesalahan 0,05 ($0,008 < 0,05$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara simultan variabel bebas *debt restructuring* (DR), *severity*(SEV), *expense retrenchment* (ER) dan *CEO turnover* (CEO) mempengaruhi terhadap keberhasilan *corporate turnaround*.

PEMBAHASAN

Dibawah ini merupakan pembahasan terkait hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan pada pembahasan sebelumnya:

Pengaruh *Debt Restructuring* Terhadap *Corporate Turnaround*

Debt restructuring (restrukturisasi utang) merupakan suatu langkah yang dilakukan perusahaan untuk mencari solusi atas utang yang bermasalah dengan cara mengkomunikasikan kembali kepada kreditur. Berdasarkan uji hipotesis yang telah dilakukan sebelumnya diketahui bahwa secara parsial *debt restructuring* tidak berpengaruh terhadap *corporate turnaround*.

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui bahwa sampel yang tergolong

berhasil *corporate turnaround* perusahaan tidak ada perusahaan yang melakukan restrukturisasi utang, sedangkan pada sampel yang berada pada kategori *corporate turnaround* terdapat 4 perusahaan, artinya meskipun perusahaan telah berupaya untuk melakukan restrukturisasi utang, namun hal tersebut belum dapat memastikan bahwa perusahaan mampu memperbaiki kinerja yang sebelumnya memburuk. Pada proses restrukturisasi utang, persyaratan akan dibuat oleh kreditur sesuai resiko yang akan ia tanggung. Pada kondisi tersebut perusahaan perlu mempertimbangkan apa yang diinginkan oleh kreditur. Menurut Putrawal (2015) salah satu yang patut untuk dijadikan catatan yaitu pemilihan metode restrukturisasi utang. Model restrukturisasi utang yang mempunyai pengaruh secara langsung terhadap kondisi keuangan adalah terjadi ketika tanggal pembayaran. Pengaruh pembayaran tersebut dapat diketahui secara langsung oleh perusahaan pada laporan keuangannya. Jika proses restrukturisasi utang dilakukan dengan memodifikasi pinjaman, maka perubahan kondisi keuangan perusahaan tidak dapat terlihat secara langsung pada saat tanggal terjadinya restrukturisasi utang. Berpengaruhnya proses restrukturisasi utang yang ada pada laporan keuangan dapat terlihat di periode selanjutnya. Analisis terkait jenis restrukturisasi utang yang akan dipilih harus dipertimbangkan dengan baik, dengan demikian perusahaan dapat memilih jenis atau model restrukturisasi utang yang memberikan manfaat paling tinggi untuk perusahaan. Menurut Dewi (2004) *reschedulling* atau penjadwalan kembali utang merupakan salah satu penyelesaian pinjaman yang tidak mengganggu kegiatan operasional perusahaan. Upaya *reschedulling* dalam restrukturisasi utang dapat memberikan peluang bagi perusahaan agar kondisi keuangan perusahaan dapat bertahan serta segera mengalami pemulihan. Pada kondisi ini kepercayaan kreditur sangat

menentukan tercapainya kesepakatan restrukturisasi utang. Adanya peningkatan profitabilitas perusahaan akan memberikan keyakinan pada kreditur bahwa perusahaan masih memiliki peluang dalam mengatasi *financial distress* yang dialami. Perusahaan dapat meyakinkan kreditur bahwa perusahaan masih memiliki harapan untuk mengakhiri kesulitan keuangan yang dialaminya dengan peningkatan profitabilitas operasionalnya yang baik. Keputusan dalam pengambilan model restrukturisasi utang pada saat *financial distress* juga akan mempengaruhi berhasil atau tidaknya dalam pengelolaan utangnya. Ketika perusahaan memilih metode pemilihan restrukturisasi utang yang kurang tepat, maka upaya restrukturisasi utang yang dilakukan tidak memberikan dampak yang maksimal, sehingga semakin kecil pula peluang perusahaan dalam melakukan *corporate turnaround*.

Berdasarkan teori sinyal, keputusan aksi korporasi dalam melakukan langkah restrukturisasi utang mampu menimbulkan respon dari pihak eksternal khususnya kreditur dan investor. Pada dasarnya restrukturisasi utang yang dilakukan perlu adanya penyampaian kepada para investor atau pemegang saham, akan tetapi tanpa ada penyampaian secara langsung kepada investor hal ini akan tetap tersampaikan. Hal ini dikarenakan proses restrukturisasi utang yang dilakukan melibatkan pihak eksternal, baik itu kreditur ataupun lembaga yang turut serta dalam proses restrukturisasi utang. Disisi lain, pandangan kreditur terhadap prospek bisnis perusahaan yang dinilai menjanjikan akan dapat memberikan keuntungan bagi kreditur, dengan demikian kreditur akan lebih mudah memberikan kepercayaan serta dapat memberikan keringanan terkait penyelesaian pinjaman perusahaan. Pada kondisi tertentu, ketika sudut pandang dari sisi kreditur yang memperhatikan profitabilitas yang diperoleh perusahaan fluktuatif, hal ini merupakan sinyal negatif yang diterima kreditur dikarenakan perusahaan belum mampu meyakinkan

kreditur terhadap profitabilitas perusahaan di periode yang akan datang. Dikhawatirkan adanya penjadwalan ulang hanya bertujuan untuk menunda pelunasan saja, serta tidak memberikan keuntungan menurut pandangan kreditur. Berdasarkan pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa dilakukannya restrukturisasi utang tidak memberikan pengaruh terhadap upaya perusahaan dalam melakukan *corporate turnaround*.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Danovi *et al.* (2018) yang menyatakan bahwa *debt restructuring* atau restrukturisasi utang tidak berpengaruh terhadap *corporate turnaround*. Menurut Danovi *et al.*, (2018) adanya restrukturisasi utang tidak memberikan pengaruh yang signifikan, serta secara khusus pentingnya strategi berbasis utang terkait dengan penanggungan prinsipal perlu dipertimbangkan. Dapat disimpulkan bahwa penentuan jenis restrukturisasi utang perlu dianalisa terlebih dahulu agar kesepahaman antara kreditur dan debitur agar saling mendapatkan menguntungkan. Apabila restrukturisasi utang yang dilakukan perusahaan tidak dianalisis terlebih dahulu, maka akan berdampak pada tidak maksimalnya upaya restrukturisasi utang, sehingga ketika upaya restrukturisasi utang tidak berjalan dengan baik, maka peluang perusahaan dalam melakukan *corporate turnaround* menjadi semakin sulit.

Pengaruh Severity Terhadap Corporate Turnaround

Severity mengindikasikan seberapa besar tingkat kecenderungan kesehatan perusahaan. Tingginya nilai *Z-Score* mencerminkan semakin tingginya tingkat rasio keuangan. Pada pengujian hipotesis yang telah dilakukan sebelumnya, diketahui adanya pengaruh variabel *severity* yang positif dan signifikan terhadap *corporate turnaround*. Tingkat *severity* perusahaan yang semakin tinggi, maka peluang perusahaan dalam mencapai keberhasilan *corporate turnaround* juga

semakin tinggi. Nilai maksimum yang ditunjukkan oleh perusahaan pada kategori berhasil *corporate turnaround* mengindikasikan bahwa perusahaan dalam kinerja dan kondisi keuangan yang baik yang digambarkan dari nilai *severity* perusahaan yang tinggi.

Semakin tinggi tingkat *severity*, mengindikasikan peningkatan Z-Score. Sinyal yang diberikan perusahaan melalui peningkatan Z-Score dan nilai *severity*, menunjukkan sinyal positif mengenai tingkat kinerja perusahaan yang cenderung semakin membaik. Terjadinya peningkatan nilai *severity* merupakan sebuah tanda bahwa perusahaan memiliki tingkat ketahanan yang baik untuk mengatasi kesulitan dalam permasalahan keuangan. Perusahaan perlu mengoptimalkan kinerjanya agar investor tetap tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Kondisi perusahaan yang sebenarnya dapat diketahui melalui gambaran yang tercermin dalam laporan keuangan perusahaan. Secara tidak langsung informasi tersebut dapat ditangkap oleh investor atau pihak eksternal lain yang dinilai sebagai sinyal positif. Investor dan calon investor akan memiliki kepercayaan bahwa perusahaan mampu mengatasi kondisi *financial distress* dengan perbaikan yang terus-menerus. Ketika perusahaan memperoleh dana yang semakin banyak dari aktivitas investasi, maka peluang yang akan didapatkan perusahaan dalam mencapai *corporate turnaround* akan semakin tinggi.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Theodorus & Hapsari (2017) serta penelitian dari Astuty & Ningsih (2014) yang menyatakan bahwa *severity* berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*.

Pengaruh *Expenses Retrenchment* Terhadap *Corporate Turnaround*

Expense retrenchment atau penghematan biaya merupakan suatu efisiensi strategi yang dilakukan perusahaan dengan pengurangan biaya

usaha atau biaya operasional yang terdiri dari biaya penjualan, administrasi dan umum. Penghematan biaya pada penelitian ini diukur dengan cara menghitung selisih dari biaya usaha tahun saat ini dengan biaya usaha tahun sebelumnya, lalu dibagi dengan total biaya usaha pada tahun sebelumnya.

Berdasarkan pengujian secara parsial dapat diketahui bahwa *expenses retrenchment* tidak berpengaruh terhadap *corporate turnaround*. Upaya perusahaan dalam mencapai *corporate turnaround* dengan cara melakukan penghematan biaya ternyata tidak memberikan dampak yang maksimal pada kondisi *financial distress* perusahaan. Berdasarkan pada data yang ada pada penelitian ini, dapat ditarik kesimpulan bahwa besar kecilnya penghematan biaya tidak dapat dijadikan sebagai tolak ukur dalam menentukan tercapainya *corporate turnaround*. Pada saat proses menjalankan penghematan biaya, perusahaan juga perlu memperhatikan dampak yang kemungkinan terjadi pada profitabilitas perusahaan agar perusahaan tidak hanya berfokus pada penghematan yang dilakukan.

Pada dasarnya strategi untuk meningkatkan efektivitas dan efisiensi perusahaan dapat dilakukan dengan cara penghematan biaya (*expenses retrenchment*). Tindakan penghematan biaya juga dinilai sebagai langkah yang tepat ketika perusahaan sedang berusaha mengalami kesulitan keuangan. Disisi lain, penghematan biaya yang bernilai besar ataupun kecil tidak akan memberikan dampak bagi perusahaan ketika tidak dilakukan dengan strategi yang tepat. Sehingga upaya penghematan biaya yang dilakukan untuk mengatasi *financial distress* tidak memberikan dampak yang cukup besar bagi perusahaan dalam mencapai *turnaround*. Secara teori, penghematan biaya yang dilakukan sebagai peningkatan efisiensi dan efektivitas merupakan suatu hal yang mampu membantu perusahaan. Salah satunya

terjadi ketika pada suatu kondisi perusahaan memutuskan untuk mengambil langkah penghematan biaya dari sisi pengurangan terhadap produksi. Apabila biaya produksi ini dikurangi tanpa memperhatikan dampak dari kualitas produk yang dihasilkan, maka kualitas dari produk yang dimiliki perusahaan akan menurun. Penurunan yang terjadi pada kualitas produk akan berakibat pada rendahnya minat dari konsumen yang tidak puas terhadap produk yang dihasilkan. Profitabilitas perusahaan justru juga dapat mengalami penurunan apabila hal ini tidak terpikirkan diawal penentuan strategi. Dalam hal ini besar atau kecilnya penghematan biaya yang kurang tepat dinilai tidak memberikan dampak yang baik bagi perusahaan dalam upaya mengatasi *financial distress* dan pencapaian *turnaround*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Animah (2017) terdapat pernyataan bahwa *expenses retrenchment* atau penghematan biaya tidak membawa pengaruh pada upaya perusahaan dalam mencapai *corporate turnaround*.

Pengaruh CEO Turnover Terhadap Corporate Turnaround

Suatu perubahan yang terjadi pada struktur organisasi perusahaan dimana presiden direktur atau direktur utama diganti dengan individu baru disebut dengan pergantian CEO atau *CEO turnover*. Adanya pergantian ini dilakukan dengan tujuan agar individu yang menggantikan CEO sebelumnya dapat membantu perusahaan dalam mencari solusi pada saat *financial distress* serta memperbarui penerapan strategi untuk mencapai *corporate turnaround*. Berdasarkan pengujian secara parsial dapat diketahui bahwa variabel *CEO turnover* tidak berpengaruh terhadap *corporate turnaround*. Sebagian besar perusahaan sampel tidak banyak melakukan pergantian CEO. Di Indonesia, langkah pergantian CEO ini tidak banyak dilakukan karena CEO atau presiden direktur merupakan

keturunan dari pendiri perusahaan. Sebagian besar manajemen puncak perusahaan masih terdapat adanya sistem kekeluargaan pada susunannya. Pergantian CEO juga dapat dilakukan karena masa jabatan yang telah usai, sehingga pergantian CEO yang dilakukan bukan karena tidak berhasilnya CEO terdahulu dalam upaya mengatasi *financial distress* namun bisa terjadi karena telah tiba masanya untuk turun jabatan. Hal ini berarti menunjukkan bahwa adanya pergantian presiden direktur yang dilakukan perusahaan tidak menentukan berhasil atau tidaknya perusahaan dalam menjalankan *corporate turnaround*.

Langkah yang ditempuh perusahaan ketika memutuskan untuk melakukan pergantian CEO, belum tentu dapat membantu perusahaan dalam meningkatkan kinerja dan menerapkan strategi yang tepat. CEO baru memerlukan waktu untuk memahami kondisi yang tengah dialami perusahaan agar dapat menerapkan strategi yang tepat. Berdasarkan pernyataan tersebut adanya pergantian CEO belum memberikan dampak yang cukup besar terhadap kemampuan perusahaan dalam mengatasi *financial distress*.

Hasil pada penelitian ini sejalan dengan beberapa penelitian yang dilakukan oleh Venusita & Wijayanti (2019), Animah (2017) dan Marbun & Situmeang (2014). Penelitian menyatakan adanya *CEO turnover* tidak berpengaruh terhadap *corporate turnaround*.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Berdasarkan hasil uji regresi logistik menunjukkan bahwa secara simultan menunjukkan bahwa secara keseluruhan, keempat variabel *debt restructuring*, *severity*, *expenses retrenchment* dan *CEO turnover* secara simultan mempengaruhi perusahaan dalam mencapai *corporate turnaround*. Secara parsial hanya variabel *severity* yang

berpengaruh terhadap *corporate turnaround*, sedangkan variabel *debt restructuring*, *expenses retrenchment*, dan *CEO turnover* tidak berpengaruh terhadap *corporate turnaround*.

Pada penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yaitu hasil sampel akhir yang diperoleh bagi perusahaan kategori *corporate turnaround* tergolong sedikit, dikarenakan sebagian besar nilai *Z-Score* perusahaan dibawah 2,9. Pada penelitian yang dilakukan ditemukan hanya sedikit perusahaan yang melakukan *debt restructuring* (restrukturisasi utang) selama tahun periode penelitian, sehingga data yang diperoleh untuk variabel restrukturisasi utang kurang beragam. Pada penelitian ini tidak menguji *outlier* pada uji regresi logistik, kemungkinan terdapat data *outlier* yang dapat mempengaruhi hasil dari pengujian statistik.

Berdasarkan dari kesimpulan dan keterbatasan yang telah dijelaskan pada penelitian ini, maka peneliti memberikan saran untuk penelitian selanjutnya yaitu pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel independen faktor eksternal seperti inflasi yang mungkin dapat berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround*, dengan menambah faktor eksternal tersebut diharapkan akan lebih mengetahui tingkat prediksi keberhasilan *turnaround* yang lebih akurat. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas sampel pada sektor jasa, dagang atau non keuangan, serta diharapkan dapat mengembangkan periode tahun penelitian. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menguji data *outlier* agar dapat mengetahui kemungkinan data ekstrem pada penelitian, sehingga hasil pengujian statistik yang didapat akan lebih akurat.

DAFTAR RUJUKAN

Anastasia. (2015). Effective Corporate Turnaround Strategies. Retrieved November 27, 2019, from

www.cleverism.com website:
<https://www.cleverism.com/effective-corporate-turnaround-strategies/>

Animah. (2017). Determinant Corporate Turnaround. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 2(1), 1–21.

Astuty, P., & Ningsih, S. S. (2014). Determinan Keberhasilan Turn Around pada Perusahaan yang Mengalami Financial Distress. *Jurnal Ekonomi*, 16(3), 337–348. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>

Brigham, E., & Houston, J. (2018). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. In *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (14th ed., p. 318). Jakarta: Salemba Empat.

Brigham Eugene, F., & Houston, J. . (2001). *Manajemen Keuangan, Edisi Kedelapan, Buku Dua*, Erlangga, Jakarta, 2001. (Delapan). Jakarta.

Chenchehene, J., & Mensah, K. (2014). Corporate Survival: Analysis of Financial Distress and Corporate Turnaround of the UK Retail Industry. *International Journal of Liberal Arts and Social Science*, 2(9), 18–34. Retrieved from www.ijlass.org

Collard, J. M. (2014). White paper of interest. Managing turnarounds: phases and actions in the turnaround process. *Strategic Management Partners*.

Danovi, A., Magno, F., & Dossena, G. (2018). Pursuing firm economic sustainability through debt restructuring agreements in Italy: An empirical analysis. *Sustainability (Switzerland)*, 10(12). <https://doi.org/10.3390/su10124830>

Dewi, N. (2004). *Model Restrukturisasi Utang sebagai dampak dari Karakteristik Keuangan Perusahaan dan Kondisi Industri*. (2014), 1–30. <https://doi.org/10.1109/TSMC.1977.4309681>

finance.detik.com. (2019). Setelah 7 tahun rugi perusahaan induk grup bakrie

- akhirnya bisa untung. Retrieved September 25, 2019, from <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-4646978/setelah-7-tahun-rugi-perusahaan-induk-grup-bakrie-akhirnya-bisa-untung>
- Ghozali, I. (2016a). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS23* (8th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2016b). *Desain Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. Semarang: Yoga Pratama.
- Hartono, J. (2016). *Metodologi Penelitian Bisnis* (6th ed.). Yogyakarta: BFFE-YOGYAKARTA.
- Lestari, R. D., & Triani, N. N. A. (2014). Determinan Keberhasilan Turnaround Pada Perusahaan Yang Mengalami Financial Distress. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 6(2), 130–138.
- Marbun, H. A. H., & Situmeang, C. (2014). Financial Distress and Corporate Turnaround. *SNA 17 Mataram, Lombok*. <https://doi.org/10.1007/978-3-658-01908-2>
- Mbogo, J., & Waweru, G. (2014). Corporate Turn Around Strategies By Financially Distressed Companies Quoted At The Nairobi Securities Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting Wwww.Iiste.Org ISSN*, 5(2), 137–147. Retrieved from www.iiste.org
- Mulkarim, A. I., Amboningtyas, D., & Paramit, P. D. (2019). Analysis of Financial Distress Prediction Sharia Banking Using Altman, Springate, and Zmijewski Methods. *Journal of Management*, 5, 126–132. <https://doi.org/10.13833/j.cnki.is.2017.04.023>
- Putrawal, M. (2015). Restrukturisasi Hutang: Sebuah Pengenalan Awal. Retrieved December 1, 2019, from www.futurumcorfinan.com website: www.futurumcorfinan.com
- Schweizer, L., & Nienhaus, A. (2017). Corporate distress and turnaround: integrating the literature and directing future research. *Business Research*, 10(1), 3–47. <https://doi.org/10.1007/s40685-016-0041-8>
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Semarang: Alfabeta Bandung.
- Syafrizal. (2014). Analisis Strategi Turnaround Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 6(2), 130–138.
- Theodorus, M. G., & Hapsari, Y. D. (2017). Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Keberhasilan Turnaround Pada Perusahaan Yang Mengalami Financial Distress Di Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011 - 2015. *Prosiding Working Papers Series In Management*, 16–36. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Venusita, L., & Rudiana, D. A. (2015). *Dampak Restrukturisasi Utang Pada Kinerja Keuangan Perusahaan*. 1–19.
- Venusita, L., & Wijayanti, M. N. (2019). *Turnaround Strategy of Financially Distressed Company: Empirical Study of Manufacturing Company Listed on Indonesia Stock Exchange*. 2019, 21–39. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i11.3996>