

# **BISMA**

## **JURNAL BISNIS DAN MANAJEMEN**

Jurnal Bisnis dan Manajemen (BISMA) adalah jurnal yang diterbitkan oleh Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya (Unesa) dan diterbitkan 2 (dua) kali dalam setahun. Jurnal ini diharapkan sebagai wahana komunikasi dan media bagi para akademisi dan praktisi dalam menuangkan ide-ide dalam bentuk kajian, pengamatan, pengalaman praktis, dan hasil penelitian empiris, di bidang bisnis dan manajemen

### **SUSUNAN REDAKSI**

Penanggung Jawab : Dwiarko Nugrohoseno, S.Psi. MM  
Pemimpin Redaksi : Widyastuti, S.Si., M.Si  
Sekretariat : Monika Tiarawati. SE., MM  
Penyunting Pelaksana : Nindria Untarini. SE., M.Si  
Hafid Kholidi Hadi, SE., M.SM

Alamat Redaksi:  
**JURUSAN MANAJEMEN FE UNESA**  
Kampus Ketintang Surabaya, 60231  
Telp. (031) 8299945, 8280009 PS.107 Fax. 8299946  
Email : wied75@yahoo.com

# BISMA

**Jurnal Bisnis dan Manajemen**  
**Volume 6 No. 2 Februari 2014**

## DAFTAR ISI

1. Pengaruh Dukungan Otonomi Dan Efikasi Diri Terhadap Kepuasan Melalui Komitmen Organisasi  
**Trisna Kiki Wijayanti, Dwiarko Nugrohoseno** **77-88**
2. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Return* Saham Perusahaan Property Dan *Real Estate*  
**Luvy Nurfinda Sari, Lintang Venusita** **89-97**
3. Pengaruh Kualitas Produk, Citra Merek, Dan Harga Terhadap Keputusan Pembelian Pond's Flawless White  
**Indah Siti Mahmudah, Monika Tiarawati** **98-105**
4. Analisis Penyerapan Tenaga Kerja Sektor Perhotelan Dan Restoran Di Kecamatan Pacet Kabupaten Mojokerto  
**Probo Sasongko, Dewie Triwijayanti** **106-113**
5. Pengaruh Country Of Origin Dan Persepsi Kualitas Terhadap Persepsi Nilai Pada Produk Telepon Seluler  
**Eko Aditia Sri Utomo, Sanaji** **114-121**
6. Pengaruh Struktur Modal, Risiko Bisnis Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Roe Perusahaan Manufaktur  
**Dina Ika Kaptiana , Nadia Asandimitra** **122-129**
7. Determinan Keberhasilan Turnaround Pada Perusahaan Yang Mengalami Financial Distress  
**Rizki Dwi Lestari, Ni Nyoman Alit Triani** **130-138**
8. Pengaruh Gaya Hidup Dan Kelompok Acuan Terhadap Keputusan Pembelian Smartphone Merek Samsung Galaxy  
**Bintang Jalasena Anoraga, Sri Setyo Iriani** **139-147**

# DETERMINAN KEBERHASILAN *TURNAROUND* PADA PERUSAHAAN YANG MENGALAMI *FINANCIAL DISTRESS*

RIZKI DWI LESTARI, NI NYOMAN ALIT TRIANI

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya,

Email : reiz\_q19@yahoo.com

## *Abstract*

*This study aims to determine the factor that influence the succes of the turnaround firm experiencing financial disstres. These factor are profitability ratio, severity, free assets, size, downsizing, and CEO turnover. The sample used in this study is a non-financial companies listed on IDX 2008-2012 period, which had financial disstres in 2008-2009 as many as 60 companies. Financial disstres company's was measured using the Altman Z-score. The data analysis technique used logistic regression. The research results indicate the accuracy level is 76,7%. Partially profitability ratio and size influence on success of the turnaround. Severity, free assets, downsizing, and CEO turnover does not influence on the success of the turnaround. While simultaneously profitability ratio, severity, free assets, size, downsizing, and CEO turnover influence on the success of the company's turnaround.*

**Keywords** : *financial distress, company's turnaround, profitability ratio, severity, free assets, size, downsizing, and CEO turnover.*

## PENDAHULUAN

Pertengahan tahun 2008 Amerika Serikat dilanda krisis ekonomi. Krisis ini kemudian menjalar menjadi krisis global yang berdampak luas pada perekonomian dunia. Berbagai negara di belahan dunia terkena dampak dari krisis global, begitu juga dengan Indonesia. Melemahnya ekonomi di negara maju mengakibatkan pasar ekspor menyusut dan sebagian besar industri manufaktur yang berorientasi ekspor melemah. Turunnya nilai tukar rupiah menyebabkan harga bahan baku impor menjadi mahal. Akibatnya tidak hanya persaingan dipasar ekspor yang semakin berat tetapi juga persaingan di pasar domestik. Selain itu tingginya suku bunga kredit dan semakin ketatnya likuiditas perbankan menyebabkan industri manufaktur sulit untuk memperoleh kredit investasi dan modal kerja dengan bunga rendah (ICN, 2008).

Persaingan pasar yang semakin ketat mengakibatkan semakin sulit bagi suatu perusahaan untuk mempertahankan eksistensinya. Perusahaan dituntut untuk terus mengembangkan inovasi, memperbaiki kinerja, dan melakukan perluasan usaha agar terus bertahan dalam persaingan. Tingkat kemampuan suatu perusahaan sangat ditentukan dari kinerja perusahaan itu sendiri. Dalam hal ini, perusahaan yang tidak mampu bersaing

lambat laun akan tergusur dari pasar dan akan mengalami kebangkrutan (Sumbodo, 2010).

Kebangkrutan suatu perusahaan ditandai dengan tahap penurunan kondisi keuangan atau yang biasa disebut dengan *financial distress*. Seperti yang ditemukan oleh Platt dan Platt (2002) bahwa *financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. Whitaker (1999) mendefinisikan *financial distress* sebagai kondisi perusahaan yang mengalami laba bersih (*net income*) negatif selama beberapa tahun secara berturut-turut dan juga ditandai dengan arus kas yang lebih kecil daripada hutang jangka panjang.

Penurunan kinerja keuangan atau *financial distress* dapat dialami oleh perusahaan besar maupun kecil dari berbagai sektor industri. Dalam siklus hidup perusahaan, penurunan kinerja keuangan dapat terjadi karena faktor internal maupun eksternal. Perusahaan-perusahaan yang mengalami kondisi tersebut akan menjalankan proses *turnaround* untuk dapat memperbaiki kinerja keuangannya (Smith dan Graves, 2005).

*Turnaround* merupakan sebuah proses untuk membawa sebuah perusahaan dari situasi *poor performance* menjadi situasi baru *good sustained performance*. *Turnaround* juga dapat didefinisikan sebagai pembalikan arah perusahaan dari penurunan Kinerja.

*Turnaround* yang sukses adalah sebuah proses yang kompleks meliputi kombinasi dari faktor lingkungan, sumber daya internal, strategi perusahaan yang relevan pada berbagai tahap penurunan kinerja, yang menghasilkan peningkatan kinerja keuangan. Perusahaan memerlukan strategi yang memang efektif untuk dapat mencapai *recovery* atau keberhasilan *turnaround* (Schendel dan Patton, 1976 dalam Francis dan Desai, 2005).

Selama tahun 2008-2011 terdapat 289 perusahaan non keuangan yang terdaftar dan memiliki data keuangan konsisten di BEL. Perusahaan yang mengalami *net income* negatif selama tahun 2008 adalah sebanyak 80 perusahaan dan jumlah tersebut mengalami penurunan setiap tahunnya. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat beberapa perusahaan yang berhasil memperbaiki kinerjanya atau keluar dari kondisi *financial distress* dengan melakukan *turnaround*.

Penelitian mengenai *financial distress* dan *turnaround* mempunyai keterkaitan yang erat karena keberhasilan *turnaround* ditentukan dari respon perusahaan dalam mengatasi masalah yang membawa perusahaan pada kondisi *Financial distress*. Perusahaan dengan kondisi *distress*, mengindikasikan bahwa kinerja operasi perusahaan mengalami penurunan, sehingga laba yang dihasilkan juga kurang optimal. Semakin rendah produktifitas seluruh aset perusahaan dalam menghasilkan laba, maka akan semakin sulit bagi perusahaan untuk mencapai *turnaround* (Robbin dan Pearce, 1992). Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Syahida dan Ameer (2010) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*.

Penelitian Robin dan Pearce (1992) menunjukkan hasil bahwa  $\Delta severity$  berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Semakin besar tingkat penurunan kinerja, maka semakin sulit bagi perusahaan untuk mencapai *turnaround*. Namun penelitian lain yang dilakukan oleh Makgeta (2010) menunjukkan bahwa tingkat  $\Delta severity$  tidak mempengaruhi keberhasilan *turnaround*.

Penelitian lain dari Smith dan Graves (2005) dan Candrawati (2008) menunjukkan bahwa *free assets* berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* perusahaan. Sedangkan penelitian Makgeta (2010) menunjukkan bahwa *free assets* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*.

Hasil penelitian Candrawati (2008) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keberhasilan

*turnaround*. Penelitian lain dari Ciorogariu dan Goumas (2011) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap keberhasilan *turnaround*. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Makgeta (2010) bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*.

Penelitian Francis dan Desai (2005) menemukan bahwa pengurangan aset perusahaan (*downsizing*) berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Hal ini bertentangan dengan temuan Smith dan Grave (2005) bahwa aktivitas *downsizing* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Penelitian Arogyaswamy *et al.* (1995) menunjukkan bahwa CEO mengetahui pengaruh profitabilitas,  $\Delta severity$ , *free assets*, ukuran perusahaan, *downsizing*, dan CEO *turnover* berpengaruh negatif terhadap keberhasilan *turnaround*. Hal ini bertentangan dengan penelitian Candrawati (2008) dan Fachrudin (2008) yang menunjukkan hasil bahwa CEO *turnover* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa masih terdapat perbedaan hasil penelitian (*research gap*) mengenai faktor-faktor yang berpengaruh (determinan) terhadap *turnover* terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress*.

## KAJIAN PUSTAKA

### *Turnaround*

Menurut Brandes dan Brage (1993) dalam Sharma dan Harker (1999), *turnaround* merupakan sebuah proses untuk membawa perusahaan dari situasi *poor performance* kepada situasi *good sustained performance*. Bibeault (1982), Pearce dan Robbins (1993), Arogyaswamy *et al.* (1995) dalam Smith & Graves (2005), mengamati bahwa proses *turnaround* terdiri dari 2 bagian, yaitu *decline steaming strategy* dan *recovery strategy*. *Decline steaming startegy* bertujuan untuk menstabilkan kondisi keuangan perusahaan. ketika kondisi keuangan perusahaan stabil, maka harus diputuskan strategi *recovery* mana yang akan dipilih.

*Turnaround* merupakan *dummy* variabel yang diukur dengan memberi angka 1 pada perusahaan yang berhasil *turnaround* dan angka 0 pada perusahaan yang *non turnaround*. Penentuan keberhasilan *turnaround* dilihat dari nilai *Z-score* perusahaan selama 5 tahun.

## **Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu (Brigham dan Houston, 2001). Profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada masa yang akan datang dan merupakan indikator keberhasilan operasi perusahaan. Sehingga perusahaan dengan profitabilitas tinggi menunjukkan bahwa perusahaan berpotensi memiliki profitabilitas yang tinggi di masa mendatang.

Profitabilitas perusahaan diukur dengan menggunakan rasio EBITTA yang mencerminkan laba perusahaan sebelum bunga dan pajak. Rasio ini mencerminkan efektifitas dan efisiensi pengelolaan seluruh investasi yang telah dilakukan perusahaan.

## **$\Delta$ Severity**

$\Delta$ Severity merupakan salah satu faktor situasi yang mempengaruhi keberhasilan *turnaround* (Francis dan Desai, 2005).  $\Delta$ Severity menunjukkan seberapa besar tingkat penurunan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh rasio keuangan. Semakin tinggi tingkat penurunan kinerja perusahaan, maka semakin kecil keberhasilan *turnaround* perusahaan.

$\Delta$ Severity dapat diukur melalui selisih antara nilai *Z-score* tahun pertama ( $Z_1$ ) dengan nilai *Z-score* tahun kedua ( $Z_2$ ). Perhitungan *Z-score* mencakup unsur rasio keuangan perusahaan, yaitu rasio likuiditas ( $WC/TA$ ), profitabilitas ( $RE/TA$  dan  $EBIT/TA$ ), dan  $BVE/TL$ .

## **Free assets**

Menurut Singh (1986) dalam Francis dan Desai (2005) *free assets* adalah sumber daya likuid perusahaan yang tidak dijaminkan. Sedangkan menurut White (1981) dalam Casey (1986) *free assets* adalah aset perusahaan yang tidak dijaminkan pada pinjaman sebelumnya, yang cadangan sebagai jaminan tambahan pinjaman yang mungkin dilakukan diwaktu yang akan datang.

Perusahaan yang mengalami *financial distress* dengan *free assets* yang cukup (seperti aset yang melebihi hutang atau aktiva tetap yang melebihi jaminan hutang) akan mempunyai peluang kesuksesan yang lebih tinggi dalam menghindari kebangkrutan. Karena akan memudahkan perusahaan untuk memperoleh tambahan dana yang diperlukan untuk tercapainya keberhasilan *turnaround*, serta sebagai alat untuk menyakinkan pemberi

pinjaman/kreditor bahwa terdapat aset yang cukup untuk membayar kembali pinjaman jika diperlukan.

Pengukuran *free assets* dalam penelitian ini berfokus pada proporsi *tangible assets* yang belum dijaminkan, yaitu dengan mengurangi *tangible asset* perusahaan dengan hutang beragunan dibagi dengan *tangible asset* perusahaan.

## **Ukuran perusahaan**

Menurut Francis dan Desai (2005), ukuran perusahaan merupakan gambaran dari besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total aset, omset penjualan ataupun jumlah karyawan suatu perusahaan. Ukuran perusahaan memainkan peran yang penting yang berpengaruh positif terhadap keberhasilan *turnaround* karena ukuran perusahaan merupakan sumber daya yang nyata. Perusahaan besar mempunyai sumber daya yang lebih luas dan mempunyai lebih banyak pilihan untuk menentukan strategi *turnaround*.

Ukuran perusahaan diukur dengan menghitung logaritma natural total aset perusahaan sesuai dengan laporan keuangan perusahaan (Smith dan Graves, 2005). Total aset dianggap lebih stabil dibandingkan dengan total penjualan.

## **Downsizing**

*Downsizing* adalah salah satu strategi defensif suatu perusahaan yang dapat diadopsi dengan memotong biaya yang bertujuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan, meningkatkan produktivitas dan profitabilitas (Rehman dan Naeem, 2012). Sedangkan menurut Bruton *et al.* (2003) *downsizing* merupakan pengurangan skala perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan efisiensi dan efektivitas yang dilakukan melalui *ratrenchment* atau pengurangan aset-aset perusahaan yang dianggap kurang produktif.

*Downsizing* diukur dengan menghitung selisih antara *tangible assets* tahun ke- $t$  dengan tahun ke  $t-1$  dibagi *tangible assets* tahun ke  $t-1$  (Smith dan Graves, 2005). Perhitungan ini dilakukan untuk mengetahui besarnya pengurangan aset yang dilakukan perusahaan dari tahun sebelumnya.

## **CEO turnover**

Penggantian CEO didefinisikan sebagai suatu peristiwa ketika CEO dari suatu organisasi digantikan dengan individu lain (Bruton *et al.*, 2003). Perubahan CEO merupakan tahapan penting dalam berhasilnya

perbaikan kondisi perusahaan dan usaha dalam memperbaiki kepercayaan *stakeholders* yaitu sebagai usaha menjaga dukungan dari mereka. Diharapkan CEO yang baru dapat memberikan pandangan segar terhadap sebab-sebab penurunan, dan memberikan kemampuan serta motivasi yang diperlukan dalam perubahan organisasi (Arogyaswamy *et al.*, 1995).

CEO *turnover* merupakan dummy variabel, dengan memberi angka 1 pada perusahaan yang melakukan *turnover* dan angka 0 pada perusahaan yang *non turnover*.

### **Profitabilitas, $\Delta$ Severity, Free Assets, Ukuran Perusahaan, Downsizing, CEO Turnover dan Keberhasilan Turnaround.**

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu. Menurut Robbin dan Pearce (1992) perusahaan dengan kondisi *financial distress*, mengindikasikan bahwa kinerja operasi perusahaan mengalami penurunan, sehingga laba yang dihasilkan juga kurang optimal. Semakin rendah produktifitas seluruh aset perusahaan dalam menghasilkan laba, maka akan semakin sulit bagi perusahaan untuk mencapai keberhasilan *turnaround*.

$\Delta$ Severity menunjukkan seberapa besar tingkat penurunan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh selisih *Zscore* tahun pertama dan *Zscore* tahun kedua. Perusahaan dengan tingkat penurunan kinerja yang tidak terlalu parah dapat menerapkan berbagai strategi seperti mengembangkan pemasaran dan promosi penjualan atau bergerak kedalam segmen pasar yang lain (Lohrke dan Bedeian, 1998 dalam Candrawati, 2008), sedangkan perusahaan memiliki tingkat distress lebih parah mempunyai keterbatasan aksi untuk memanfaatkan sumber daya (Robbin dan Pearce, 1992). Ini menunjukkan bahwa semakin besar tingkat penurunan kinerja, maka akan semakin sulit bagi perusahaan untuk mencapai *turnaround*.

*Free assets* atau sumber daya perusahaan yang masih bebas akan membantu perusahaan meredam efek penurunan kinerja keuangan dan menyediakan sumber daya untuk mengambil tindakan yang efektif, sehingga perusahaan dengan lebih banyak sumber daya bebas mempunyai peluang untuk bertahan yang lebih baik selama masa *decline*. Jadi, semakin besar *free assets* yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk mencapai keberhasilan *turnaround*.

Perusahaan besar mempunyai sumber daya yang lebih luas dan mempunyai lebih banyak pilihan untuk menentukan strategi *turnaround* (Francis dan Desai, 2005). White (1983) dalam Candrawati (2008), menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar lebih mempunyai kemungkinan untuk direorganisasi, karena mempunyai modal dan aset yang lebih besar sehingga dapat menjadi jaminan untuk mencari tambahan dana ketika menghadapi *financial distress*. Sehingga perusahaan besar memiliki peluang yang besar pula dalam mencapai keberhasilan *turnaround*.

*Downsizing* merupakan perampingan skala perusahaan yang dapat dilakukan dengan *retrenchment* aset yang kurang produktif dengan tujuan untuk meningkatkan efisiensi kinerja perusahaan. Pengurangan aset dilakukan perusahaan dengan harapan semakin berkurangnya aset yang kurang produktif dapat meningkatkan utilitas aset secara efektif dan efisien. Robin dan Pearce (1992) menyatakan bahwa aktivitas untuk meningkatkan efisiensi adalah strategi yang penting dalam proses kesuksesan *turnaround*. Aktifitas untuk meningkatkan efisiensi dapat dilakukan melalui *downsizing*, dimana perusahaan dapat melakukan restrukturisasi dalam organisasi maupun pengurangan aset dengan tujuan untuk meningkatkan efisiensi. Sehingga perusahaan yang melakukan *downsizing* memiliki peluang yang besar dalam mencapai *turnaround*.

Perubahan tim senior manajemen adalah tahapan penting dalam berhasilnya perbaikan kondisi perusahaan. Perubahan tim manajemen senior adalah usaha dalam memperbaiki kepercayaan *stakeholders* yaitu sebagai usaha menjaga dukungan dari mereka. Diharapkan manajer senior yang baru dapat memberikan pandangan segar terhadap sebab-sebab penurunan, dan memberikan kemampuan serta motivasi yang diperlukan dalam perubahan organisasi (Arogyaswamy *et al.*, 1995). Sehingga perusahaan yang melakukan pergantian CEO pada saat mengalami kondisi *financial distress* memiliki potensi untuk berhasil *turnaround*. Berdasarkan kajian teoritis dan penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian adalah sebagai berikut :

H1 : Profitabilitas,  $\Delta$ severity, *free assets*, ukuran perusahaan, *downsizing*, dan CEO *turnover* secara simultan berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*.

H2 : Profitabilitas secara parsial berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*.

- H3 :  $\Delta Severity$  secara parsial berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*.  
 H4 : *Free assets* secara parsial berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*.  
 H5 : Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*.  
 H6 : *Downsizing* secara parsial berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*.  
 H7 : CEO *turnover* secara parsial berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*.

## METODE PENELITIAN

Jenis penelitian dalam penelitian ini adalah jenis penelitian konklusif kausal. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari ICMID dan IDX.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2008-2012. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh sampel sebanyak 60 perusahaan.

Variabel dalam penelitian ini dapat dibedakan menjadi dua, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah keberhasilan *turnaround*, sedangkan variabel independennya adalah profitabilitas,  $\Delta severity$ , *free assets*, ukuran perusahaan, *downsizing*, dan CEO *turnover*.

*Turnaround* merupakan sebuah proses untuk membawa perusahaan dari situasi *poor performance* kepada situasi *good sustained performance*. Keberhasilan *turnaround* adalah hasil yang dicapai perusahaan dalam memperbaiki dan meningkatkan kinerjanya kembali setelah mengalami kondisi *financial distress*. Dalam penelitian ini perusahaan dikategorikan menjadi 2, kategori 1 sebagai perusahaan yang berhasil *turnaround* dan kategori 0 untuk perusahaan non *turnaround*. Perusahaan yang berhasil *turnaround* adalah perusahaan yang mengalami *Z-score* kategori *financial distress* minimal 2 tahun berturut-turut dan diikuti dengan *Z-score* kategori *non financial distress* minimal 2 tahun berturut-turut. Sedangkan perusahaan non *turnaround* adalah perusahaan yang mengalami *Z-score* kategori *financial distress* selama tahun 2008-2012. *Z-score* dihitung dengan cara :

$$Z = 6,56X1 + 3,26X2 + 6,72X3 + 1,05X4$$

Dimana  $X1 = \text{Working capital} / \text{total asset}$ ,  $X2 = \text{Retained earnings} / \text{total assets}$ ,  $X3 = \text{Earning before interest and taxes} / \text{total assets}$ , dan  $X4 = \text{Book value of equity} / \text{total liabilities}$ . Perusahaan

dikategorikan sebagai perusahaan *distress* jika *Z-score* < 1,1.

Profitabilitas merupakan rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dan juga memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya. Profitabilitas dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\frac{\text{Earnings before Interest and Taxes}}{\text{Total Asset}}$$

$\Delta Severity$  merupakan tingkat penurunan kinerja keuangan yang dialami perusahaan, yang diukur dengan rumus sebagai berikut (Smith dan Graves, 2005):

$$\Delta Severity = Z2 - Z1$$

*Free assets* merupakan aset bersih perusahaan yang tidak dijadikan jaminan kepada kreditur. *Free asset* dihitung dengan rumus sebagai berikut (Smith dan Graves 2005) :

$$\text{Free Assets} = \frac{TA - \text{secured loans}}{TA}$$

Ukuran perusahaan merupakan gambaran dari besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva. Semakin besar total aktiva maupun penjualan, maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Whitaker, 1999):

$$\text{Size} = \ln \text{Total Assets}$$

*Downsizing* adalah pengurangan aset perusahaan yang dianggap kurang produktif dengan tujuan untuk meningkatkan efisiensi, efektivitas, serta profitabilitas perusahaan. *Retrenchment* (pengurangan aset) dapat terjadi melalui penjualan *fixed assets*. Smith dan Graves (2005) menghitung nilai *downsizing* dengan rumus sebagai berikut

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

Penggantian CEO merupakan suatu peristiwa ketika CEO dari suatu organisasi digantikan dengan individu lain. CEO *turnover* merupakan *dummy* variabel, dimana kategori 1 jika terjadi pergantian CEO dari tahun sebelumnya dan kategori 0 jika tidak terjadi pergantian CEO (Smith dan Graves, 2005).

Teknik pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah metode dokumentasi. Data yang dikumpulkan adalah laporan keuangan perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2008-2012. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik, karena variabel dependen dalam

penelitian ini merupakan *dummy* variabel dengan bantuan program SPSS 20. Sebelum melakukan pengujian, terlebih dulu menghitung nilai masing-masing variabel. Kemudian dilakukan uji *overall Model Fit*, uji kesesuaian model dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodnes of Fit est Statistic*, dan uji ketepatan klasifikasi sampel. Setelah itu dilakukan uji signifikansi parsial dan simultan.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan uji penilaian keseluruhan model, nilai *Nagelkerke R* sebesar 0,481 yang

berarti keragaman variabel dependen 48,1% dapat dijelaskan oleh model dan sisanya di luar model. Uji kesesuaian atau kelayakan model menunjukkan nilai *Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit* lebih besar dari 0,05 maka  $H_0$  tidak dapat ditolak dan berarti model dapat diterima. Uji ketepatan klasifikasi sampel menunjukkan bahwa secara keseluruhan ketepatan klasifikasi dari model regresi logistik dalam memprediksi keberhasilan *turnaround* sebesar 76,7%.

**Tabel 1 Hasil Analisis Regresi Logistic**

Variabel	Uji Wald (Parsial)		Uji Omnibus
	$\beta$ (koef)	Sig.	
<b>Turnaround</b>			0,000
<b>Profit</b>	19.947	.004	
<b>Sev</b>	.079	.621	
<b>Free</b>	.030	.880	
<b>Ukuran perusahaan</b>	.618	.017	
<b>Down</b>	-1.362	.388	
<b>CEO(1)</b>	-1.649	.108	

Sumber : diolah penulis

Berdasarkan uji signifikansi yang dilihat dari tabel 1, profitabilitas mempunyai koefisien regresi sebesar 19,947 dengan signifikansi  $0,004 < 0,05$ , yang berarti profitabilitas berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*.  $\Delta$ severity mempunyai koefisien regresi sebesar 0,079 dengan signifikansi  $0,621 > 0,05$  ( $\alpha$ ) yang berarti  $\Delta$ severity tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. *Free assets* mempunyai koefisien regresi sebesar 0,030 dengan signifikansi 0,880 yang lebih besar dari 0,05 ( $\alpha$ ) yang berarti *free assets* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*.

Variabel ukuran perusahaan mempunyai koefisien regresi sebesar 0,618 dengan signifikansi  $0,017 < 0,05$  ( $\alpha$ ) yang berarti ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keberhasilan *turnaround*. *Downsizing* mempunyai koefisien regresi sebesar -1,362 dengan signifikansi  $0,388 > 0,05$  ( $\alpha$ ) yang berarti *downsizing* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. *CEO turnover* mempunyai koefisien regresi sebesar -1,649 signifikansi  $0,108 > 0,05$  ( $\alpha$ ) yang berarti *CEO turnover* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*.

Nilai signifikansi uji omnibus adalah sebesar  $0,000 < 0,05$  yang berarti profitabilitas,  $\Delta$ severity, *free assets*, ukuran perusahaan,

*downsizing* dan *CEO turnover* secara simultan berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*.

## PEMBAHASAN

### **Pengaruh Profitabilitas, $\Delta$ Severity, Free Assets, Ukuran Perusahaan, Downsizing dan CEO Turnover terhadap Keberhasilan Turnaround.**

Hasil regresi logistik nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa secara simultan profitabilitas,  $\Delta$ severity, *free assets*, ukuran perusahaan, *downsizing* dan *CEO turnover* secara simultan berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Keberhasilan Turnaround**

Besarnya profitabilitas yang diukur dengan EBITTA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan keseluruhan asetnya untuk menghasilkan laba bersih sebelum bunga dan pajak. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat produktifitas yang tinggi dalam memanfaatkan asetnya untuk mendapatkan laba.

Hasil uji regresi logistik menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki nilai signifikansi yang kurang dari 0,05 yaitu 0,004 dan memiliki



hubungan positif yang ditunjukkan oleh nilai positif koefisien regresi, ini berarti profitabilitas berpengaruh positif terhadap keberhasilan *turnaround*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Syahida dan Ameer (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Tingkat produktifitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang cukup baik dalam menghasilkan laba. Sehingga semakin tinggi rasio profitabilitas, maka semakin tinggi pula peluang perusahaan untuk mencapai keberhasilan *turnaround*.

### **Pengaruh $\Delta$ Severity terhadap Keberhasilan Turnaround**

$\Delta$ Severity merupakan faktor situasi yang mempengaruhi keberhasilan *turnaround* dan diukur dengan *Z-score*, yang mencerminkan kondisi internal atau kinerja keuangan perusahaan karena mencakup rasio keuangan perusahaan.  $\Delta$ Severity mengindikasikan seberapa besar penurunan kinerja yang dialami perusahaan. Semakin rendah nilai  $\Delta$ severity menunjukkan bahwa semakin tinggi penurunan kinerja yang dialami perusahaan, sehingga semakin sulit bagi perusahaan untuk mencapai keberhasilan *turnaround*. Begitu juga sebaliknya, semakin tinggi nilai  $\Delta$ severity menunjukkan bahwa semakin rendah penurunan kinerja yang dialami perusahaan, sehingga semakin besar peluang bagi perusahaan untuk mencapai keberhasilan *turnaround*.

Hasil uji regresi logistik menunjukkan bahwa  $\Delta$ severity memiliki hubungan positif yang ditunjukkan oleh nilai positif koefisien regresi, yang berarti semakin tinggi nilai  $\Delta$ severity maka semakin besar peluang perusahaan dalam mencapai keberhasilan *turnaround*. Namun dari nilai signifikansinya yang lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,621 mengindikasikan bahwa  $\Delta$ severity tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Makgeta (2010) bahwa  $\Delta$ severity tidak berpengaruh signifikan terhadap keberhasilan *turnaround*. Hal ini disebabkan  $\Delta$ severity yang diproksikan dengan *Z-score* hanya mencakup rasio likuiditas (WC/TA), profitabilitas (RE/TA dan EBIT/TA), dan rasio BVE/TL, sedangkan masih terdapat rasio lain seperti rasio aktivitas dan *growt ratio* yang dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan, yang mungkin juga berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*.

### **Pengaruh Free Assets terhadap Keberhasilan Turnaround**

*Free assets* adalah aset perusahaan yang tidak dijamin kepada kreditur. Aset bebas perusahaan akan membantu perusahaan dalam meredam efek penurunan kinerja keuangan dan menyediakan sumber daya untuk mengambil tindakan yang efektif. Sehingga perusahaan dengan lebih banyak *free assets* mempunyai kemungkinan bertahan yang lebih baik selama masa *decline* (Barker dan Mone, 1998 dalam Francis dan Desai, 2005).

Hasil uji regresi logistik menunjukkan bahwa *free asset* memiliki hubungan positif dengan keberhasilan *turnaround*. Ini berarti perusahaan yang berhasil *turnaround* memiliki *free asset* lebih besar dibandingkan perusahaan *non turnaround*. Namun dilihat dari nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,880 mengindikasikan bahwa *free asset* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Makgeta (2010) yang menyatakan bahwa *free assets* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Hal ini disebabkan ketersediaan *free asset* tidak mewakili semua perputaran aset perusahaan dan menjadi jaminan utama bank atau lembaga keuangan lainnya dalam memutuskan untuk memberi pinjaman perusahaan yang mengalami *financial distress* atau tidak.

### **Pengaruh Ukuran perusahaan terhadap Keberhasilan Turnaround**

Ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan, yang diproksikan dengan Ln total aset menunjukkan besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar aset yang dimilikinya. Perusahaan besar cenderung memiliki sumber daya yang lebih luas dan lebih banyak pilihan untuk menentukan strategi *turnaround*.

Hasil uji regresi logistik menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (ukuran perusahaan) memiliki hubungan positif yang ditunjukkan oleh nilai positif koefisien regresi dan memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,017. Hal ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari White (1989) dalam Routledge & Gadenne (2000), Taffler (1983), Francis dan Desai (2005) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*.

Ukuran perusahaan berpengaruh positif, yang mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar

peluang perusahaan dalam mencapai keberhasilan *turnaround*. Perusahaan besar dengan sumber daya yang luas memiliki banyak pilihan dalam menetapkan strategi. Selain itu perusahaan besar cenderung memiliki profil yang lebih tinggi di mata investor dan kreditor dibanding dengan perusahaan kecil, sehingga perusahaan lebih mudah untuk mendapatkan tambahan dana ketika mengalami kondisi *financial distress*.

### **Pengaruh *Downsizing* terhadap Keberhasilan *Turnaround***

*Downsizing* merupakan pengurangan skala perusahaan yang dilakukan melalui pengurangan aset dengan tujuan untuk meningkatkan efisiensi dan efektifitas perusahaan. Hasil uji regresi logistik menunjukkan bahwa *downsizing* memiliki hubungan negatif dengan keberhasilan *turnaround* yang ditunjukkan oleh nilai negatif koefisien regresi dan memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,388. Hal ini mengindikasikan bahwa *downsizing* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Smith dan Graves (2005) bahwa *downsizing* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*.

Pengurangan jumlah aset untuk meningkatkan efisiensi adalah hal yang baik, namun pada titik tertentu pengurangan aset yang terlalu besar merupakan tindakan yang kurang efektif. Karena *downsizing* akan mengakibatkan semakin berkurang kekayaan yang dimiliki perusahaan untuk mendukung keberlanjutan kegiatan operasional perusahaan, sehingga *downsizing* harus dilakukan secara optimal. Sampel pada penelitian ini menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan yang berhasil *turnaround* adalah perusahaan yang melakukan *downsizing*, namun ada beberapa perusahaan yang justru melakukan perluasan aset. Sehingga *downsizing* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keberhasilan *turnaround*.

### **Pengaruh CEO *Turnover* terhadap Keberhasilan *Turnaround***

Penggantian manajemen puncak (CEO) sering dilakukan oleh perusahaan yang sedang *recovery* (memulihkan diri) dari kesulitan agar dapat *survive*. Manajer baru diharapkan dapat memberikan wawasan baru untuk situasi perubahan (Pearce dan Robbin, 2003). O'neil (1986) dalam Bruton *at al.* (2003) menyatakan bahwa perubahan CEO dapat membantu

menyumbangkan ide-ide baru namun perusahaan yang sukses tidak selalu membutuhkan perubahan CEO.

Hasil uji regresi logistik menunjukkan bahwa CEO *turnover* memiliki hubungan negatif dengan variabel dependen yang ditunjukkan oleh nilai negatif koefisien regresi dan memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,108. Hal ini mengindikasikan bahwa CEO *turnover* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Candrawati (2008) dan Fachrudin (2008) yang menyebutkan bahwa perubahan CEO tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Karena CEO baru belum tentu mengetahui kondisi mendasar perusahaan, sehingga tidak dapat menerapkan strategi yang tepat untuk mencapai keberhasilan *turnaround*.

Pergantian CEO di Indonesia masih jarang terjadi, dari 60 sampel perusahaan hanya 9 perusahaan yang melakukan pergantian CEO, yaitu 5 perusahaan *turnaround* dan 4 perusahaan *non turnaround*. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan melakukan pergantian CEO, belum tentu perusahaan mampu memperbaiki kinerjanya yang mungkin disebabkan kurangnya wawasan CEO baru tentang kondisi perusahaan. Sehingga pergantian CEO tidak mempercepat, namun menghambat proses *turnaround*.

### **KESIMPULAN**

Secara simultan profitabilitas,  $\Delta severity$ , *free assets*, ukuran perusahaan, *downsizing* dan CEO *turnover* berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Secara parsial profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Sedangkan  $\Delta severity$ , *free assets*, ukuran perusahaan, *downsizing* dan CEO *turnover* secara parsial tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*.

$\Delta Severity$  secara parsial tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*, karena masih terdapat rasio lain di luar rasio dalam formula *Z-score* yang dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan, yang mungkin juga berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. *Free assets* secara parsial tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*, karena *free asset* tidak mewakili semua perputaran dan menjadi jaminan utama bank atau lembaga keuangan lainnya dalam memutuskan untuk memberi pinjaman perusahaan yang mengalami *financial distress*.

Secara parsial *downsizing* juga tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Pengurangan jumlah aset untuk meningkatkan efisiensi adalah hal yang baik, namun pada titik tertentu pengurangan aset yang terlalu besar merupakan tindakan yang kurang efektif. Secara parsial CEO *turnover* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*, karena CEO baru belum tentu mengetahui kondisi mendasar perusahaan, sehingga tidak dapat menerapkan strategi yang tepat untuk mencapai keberhasilan *turnaround*.

Penelitian ini hanya menggunakan faktor internal perusahaan, sehingga pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan faktor eksternal perusahaan seperti inflasi dan pertumbuhan ekonomi yang mungkin juga berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* perusahaan.

## REFERENSI

- Arogyaswamy, Kamala, Barker, Vincent L., and Yasai-Ardekani, Masoud. 1995. Firm Turnaround: An Integrative Two-Stage Model. *Journal of Management Studies* 32 (4): 493-525.
- Brigham, Eugene F. And Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan. Buku 1 Edisi Kedelapan*. Jakarta : Erlangga.
- Candrawati, Anna. 2008. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Turnaround pada Perusahaan yang Mengalami Financial Distress. *Tesis*. Universitas Diponegoro.
- Casey, Cornelius J. 1986. Discriminating Between Reorganized and Liquidated Firm in Bankruptcy. *The Accounting Review* 16 (2): 249-262.
- Ciorogariu, E. and Goumas, A. 2011. Turnaround – Modeling the Probability of a Turnaround. *Thesis*. Lund University School of Economics and Management.
- Fachrudin, Khaira Amalia. 2008. Faktor-faktor yang Meningkatkan Peluang *Survive* Perusahaan Kesulitan Keuangan. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 1 (1): 1-9.
- Francis, John D. and Desai, Ashay B. 2005. Situational and Organizational Determinants of Turnaround. *Management Decision* 43 (9): 1203-1224.
- Brutton, Garry D., Ahlstrom, David, and Wan, Johnny C. 2003. Turnaround in East Asian Firms : Evidence from FECC. (*Online*).
- Makgeta, Malose. 2010. Turnaround Determinants of Distressed Firms Funded by the Industrial Development Corporation. *Thesis*. University of Pretoria
- Pearce, J.A.II and Robbins, D.K. 1992. Turnaround: Retrenchment and Recovery. *Strategic Management Journal* 13 (4): 287-309.
- Platt, Harlan D. and Platt, Majorie B. Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias. *Journal of Economic and Finance Volume* 26 (2): 184-199.
- Rehman, Wali Ur and Naeem, Hummayoun. 2012. The Impact of Downsizing on the Performance of Survived Employees : A Case Study of Pakistan. *African Journal of Business Management* 6 (7): 2429-2434.
- Routledge, James and Gadenne, David. 2000. Financial Distress, Reorganization, and Corporate Performance. *Accounting and Finance* 40 (3): 233-260.
- Sharma, Bishnu and Harker, Michael. 2000. Leadership and the Company Turnaround Process. *Leadership & Organization Development Journal* 21 (1): 36-47.
- Smith, Malcolm and Graves, C. 2005. Corporate Turnaround and Financial Distress. *Managerial Auditing Journal* 20 (3): 304-320.
- Sumbodo, Joko. 2010. Perbandingan Model Diskriminan dan Model Logit untuk Memprediksi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di Bei. *Skripsi*. Universitas Sebelas Maret.
- Syahida and Ameer, Rashid. 2010. Turnaround Prediction of Distressed Companies : Evidence from Malaysia. *Journal of Financial Reporting and Accounting* 8 (2): 143-159.
- Taffler, Richard J. 1984. Empirical Models for The Monitoring of UK Corporations. *Journal of Banking and Finance* 8 (2):199-227.
- Whitaker, Richard B. 1999. The Early Stages of Financial Distress. *Journal of Economic and Finance* 23 (2): 123-133.2008. Indonesian Commercial Newsletter Desember 2008. (*Online*).