

**ANALISIS KEBERHASILAN *CORPORATE TURNAROUND* PADA
SAAT *FINANCIAL DISTRESS*
(Studi Pada Perusahaan Sektoral Non Keuangan Yang Terdaftar
Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 - 2017)**



**Disusun sebagai salah satu syarat menyelesaikan Program Studi Strata II pada
Jurusan Magister Sains Akuntansi Sekolah Pascasarjana
Universitas Muhammadiyah Surakarta**

Oleh:

**TIKA YUNIASTUTI
W100160025**

**MAGISTER SAINS AKUNTANSI
SEKOLAH PASCASARJANA
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA
2018**

HALAMAN PERSETUJUAN

**ANALISIS KEBERHASILAN *CORPORATE TURNAROUND*
PADA SAAT *FINANCIAL DISTRESS*
(Studi Pada Perusahaan Sektoral Non Keuangan Yang Terdaftar Di
Bursa Efek Indonesia Periode 2014 - 2017)**

PUBLIKASI ILMIAH

oleh:

TIKA YUNIASTUTI
W100160025

Telah diperiksa dan disetujui untuk diuji oleh:

Pembimbing I


Dr. Noer Sasongko, SE., M.Si.Ak. CA.
NIK.

Pembimbing II


Rina Trisnawati, M.Si.Ak.CA., PhD.
NIK.

HALAMAN PENGESAHAN

ANALISIS KEBERHASILAN *CORPORATE TURNAROUND* PADA SAAT *FINANCIAL DISTRESS* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017)

OLEH

TIKA YUNIASTUTI

W 100 160 0025

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji
Fakultas Sekolah Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Surakarta
Pada hari Rabu, 7 November 2018
dan dinyatakan telah memenuhi syarat

Dewan Penguji:

1. Dr. Noer Sasongko, M.Si.,Ak.CA

(Dewan Penguji I)

(.....)

2. Rina Trisnawati, M.Si., Ak.Ph.D

(Dewan Penguji II)

(.....)

3. Dr. Fatchan Achyani, M.Si

(Anggota Dewan Penguji)

(.....)



Direktur

Prof. Dr. Bambang Sumardjoko, M.Pd.

PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam naskah publikasi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali secara tertulis diacu dalam naskah dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Apabila kelak terbukti ada ketidakbenaran dalam pernyataan saya di atas, maka akan saya pertanggungjawabkan sepenuhnya.

Surakarta, November 2018



TIKA YUNIASTUTI
W100160025

**ANALISIS KEBERHASILAN CORPORATE TURNAROUND PADA SAAT FINANCIAL
DISTRESS
(Studi Pada Perusahaan Sektoral Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Periode 2014 - 2017)**

Abstrak

Pada kondisi penurunan kinerja perusahaan maka akan berpotensi perusahaan mengalami *Financial Distress* bahkan mengalami kebangkrutan. Banyak faktor yang menyebabkan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress* diantaranya adalah Δ severitas, ukuran perusahaan, *free asset*, *assets retrenchment* dan pengurangan jumlah karyawan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Δ severitas, ukuran perusahaan, *free asset*, *assets retrenchment* dan *employee efficiency* terhadap keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress* pada perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2017. Desain penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2017. Jumlah sampel penelitian sebanyak 14 perusahaan selama 4 tahun yang diambil secara *purposive sampling*. Financial distress perusahaan diukur menggunakan Z-score Altman t-2. Teknik analisis data menggunakan Logistic regression. Hasil penelitian mengindikasikan sebesar 74,4% severitas, ukuran perusahaan, *free assets*, *assets retrenchment*, dan pengurangan jumlah karyawan mampu mempengaruhi keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress*. Secara parsial severitas, ukuran perusahaan, dan pengurangan jumlah karyawan berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress*. *Free assets* dan *assets retrenchment* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress*. Sedangkan secara simultan severitas, ukuran perusahaan, *free assets*, *assets retrenchment*, pengurangan jumlah karyawan berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress*.

Kata Kunci: *financial distress*, *company's turnaround*, severitas, ukuran perusahaan, *free assets*, *assets retrenchment*, pengurangan jumlah karyawan

Abstract

In conditions of decline in the performance of the company, the company will potentially experience financial distress and even go bankrupt. Many factors have caused corporate turnaround of companies experiencing financial distress, among others Δ severity, company size, free asset, assets retrenchment and employee efficiency. This study aims to determine the effect of Δ severity, company size, free asset, assets retrenchment and employee efficiency on success of corporate turnaround companies that experience financial distress in registered non-financial sector companies at BEI 2014-2017 period. Quantitative research design using secondary data in the form of financial statements of non-financial sector companies listed on the Stock Exchange in 2014-2017. The number of research samples as many as 14 companies during 4 years were taken by purposive sampling. Corporate financial disstructions were measured using the Altman t-2 Z-score. Data analysis techniques using logistic regression. The research results indicate the accuracy level is 74,4%. Partially Δ severity, company size, and employee efficiency have influence on success of the turnaround that experience financial distress. Free assets, and assets retrenchment does not influence on success of the turnaround that experience financial distress. While simultaneously severity, company size, free assets, assets retrenchment, and employee efficiency influence on the success of the company's turnaround that experience financial distress.

Keyword: financial distress, company's turnaround, severity, company size, free assets, assets retrenchment, employee efficiency

1. PENDAHULUAN

Di Indonesia kasus *financial distress* terjadi pada beberapa perusahaan manufaktur. Fenomena yang baru-baru ini terjadi di Indonesia adalah *delisting* beberapa perusahaan pada tahun 2015. *Delisting* adalah apabila saham yang tercatat di Bursa mengalami penurunan kriteria sehingga tidak memenuhi persyaratan

pencatatan, maka saham tersebut dapat dikeluarkan dari pencatatan di Bursa. Tahun 2015 Bursa Efek Indonesia (BEI) mengeluarkan 3 perusahaan dari Bursa yaitu : PT. Davomas Abadi, Tbk (DAVO), PT. Bank Ekonomi Raharja, Tbk (BAEK), dan PT. Unitex, Tbk (UNTX). Pada Kasus DAVO, Bursa efek memberlakukan proses delisting paksa (*Forced Delisting*) karena keberlangsungan usaha yang mengkhawatirkan dan dalam pencarian alamat untuk perusahaannya sendiri tidak jelas. Davo listing di bursa efek sejak tahun 1994 dan resmi di keluarkan oleh BEI pada Januari 2015. Pada Kasus UNTX yang delisting baru baru ini pada Desember 2015 dikarenakan akibat kerugian operasional yang dialami perusahaan selama beberapa tahun terakhir yang mengakibatkan ekuitas di dalam neraca menjadi negatif dan tidak lagi dapat membagikan deviden ke pemegang saham. Kondisi Indonesia saat itu sangat rawan terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*) pada beberapa perusahaan nasional. Hal ini merupakan akibat dari pulihnya Amerika Serikat dari krisis, yang menyebabkan negara berkembang seperti Indonesia terkena dampaknya yang menyebabkan mata uang rupiah terpuruk yaitu 1 dolar menjadi Rp. 13.000,00. Kondisi ini di perparah dengan ekspor yang semakin anjlok dan juga harga komoditas ekspor yang juga anjlok di pasar komoditas dunia. Pailitnya suatu perusahaan dapat terlihat dari delistingnya perusahaan tersebut dari BEI. Walaupun delisting bukan hanya berarti perusahaan tersebut tidak memiliki keberlangsungan usaha menurut BEI, tetapi ada juga yang lebih memilih menjadi perusahaan tertutup (*go private*) karena alasan tertentu (Permana dkk, 2017).

Pada situasi seperti ini suatu perusahaan mengalami penurunan kinerja dalam beberapa tahun selanjutnya periode kemakmuran. Pada kondisi penurunan kinerja perusahaan maka akan berpotensi perusahaan mengalami *Financial Distress* bahkan mengalami kebangkrutan. Hal ini disebabkan adanya kesulitan keuangan. Kesulitan keuangan merupakan suatu kondisi ketika arus kas operasi perusahaan tidak mampu memenuhi setiap kewajiban perusahaan dan berdampak pada terganggunya kondisi keuangan perusahaan. Penurunan kinerja/kondisi keuangan yang berdampak pada kesulitan keuangan perusahaan, dikenal dengan istilah kesulitan keuangan dapat dialami oleh setiap perusahaan, baik perusahaan besar maupun kecil (Nastiti dan Pangestuti, 2016). Pihak manajemen yang peka dan tanggap terhadap penurunan kinerja keuangan perusahaan akan mendeteksi terjadinya kondisi kesulitan keuangan lebih awal. Selanjutnya dilakukan analisis tentang cara suatu perusahaan terbebas dari kondisi kesulitan keuangan yang ditentukan oleh keberhasilan *turnaround*-nya.

Financial distress terjadi sebelum kebangkrutan. Kebangkrutan sendiri biasanya diartikan sebagai suatu keadaan atau situasi dimana perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajiban-kewajiban debitor karena perusahaan mengalami kekurangan dan ketidak cukupan dana untuk menjalankan atau melanjutkan usahanya sehingga tujuan ekonomi yang ingin dicapai oleh perusahaan yaitu profit, tidak tercapai (Chenchehene dan Mensah, 2014). *Financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. *Financial distress* dimulai dengan ketidakmampuan memenuhi kewajiban kewajibannya, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk kewajiban likuiditas, dan juga termasuk kewajiban dalam kategori solvabilitas (Djalil, 2015).

Corporate turnaround merupakan kondisi dimana suatu perusahaan mampu keluar dari kesulitan keuangan dan kembali menjadi perusahaan dengan kondisi keuangan normal. Untuk merancang sebuah

turnaround yang sukses, perusahaan membutuhkan seseorang dengan pemikiran yang jernih untuk cepat menilai peluang, menentukan apa yang salah, mengembangkan strategi baru yang belum pernah dilakukan sebelumnya, dan menerapkan rencana yang tepat untuk melakukan restrukturisasi itu (Collard, 2010). *Turnaround* diambil ketika manajemen gagal dalam membesarkan perusahaan sehingga prospek perusahaan menjadi tidak jelas dan mengalami krisis yang berkepanjangan. Perusahaan yang berhasil melakukan *turnaround* setelah mengalami penurunan kinerja ekonomi akan dapat mengembalikan kekayaan perusahaannya serta dapat menjadi perusahaan yang sukses kembali (Syafri, 2006). Menentukan perusahaan yang mengalami *financial distress* dan berhasil dalam *corporate turnaround* dilakukan dengan mengamati perbandingan ROI dengan tingkat keuntungan bebas risiko (Francis dan Desai, 2005). Perusahaan yang mampu menghasilkan ROI kembali diatas tingkat keuntungan bebas risiko selama paling tidak 3 tahun dari total 6 tahun masa pemulihan, dinyatakan sebagai perusahaan yang mampu melakukan *corporate turnaround* dan perusahaan yang tidak mampu meningkatkan kinerja akan dinyatakan sebagai perusahaan yang gagal melakukan *corporate turnaround* (Marbun dan Situmeang, 2014).

Penelitian terdahulu yang pernah meneliti terkait kemampuan *corporate turnaround* perusahaan-perusahaan yang mengalami *financial distress* diantaranya yaitu: Marbun dan Situmeang (2014), Sherring (2011), Situm (2015), Schoenberg *et al* (2013), serta Chenchehene dan Mensah (2014). Dalam penelitian tersebut dibahas tentang kemampuan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress* yang dilakukan dengan pengamatan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI selama periode 2011 sampai 2015, yaitu severity, ukuran perusahaan, *free asset*, *assets retrenchement*, *CEO turnover*, dan pengurangan jumlah karyawan.

Δ Severity merupakan salah satu faktor situasi yang mempengaruhi keberhasilan *turnaround*. Δ 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 (Lestari dan Triani, 2014). Zeni & Ameer (2010) dan Sari (2017) menyatakan bahwa terdapat hubungan kuat antara Δ severity dan keberhasilan *turnaround* suatu perusahaan.

Faktor lain yang turut mempengaruhi keberhasilan *turnaround* adalah ukuran perusahaan. Menurut Pant (1991) dalam Candrawati (2008), perusahaan yang lebih kecil akan lebih mudah beradaptasi terhadap perubahan lingkungan usaha, sehingga lebih mudah menjalani proses *turnaround*. Menurut Marbun dan Situmeang (2014), *firm size* dapat ditentukan dengan melihat besar aset dan total penjualan yang dimiliki perusahaan. Ukuran besar kecilnya perusahaan ditinjau dari logaritma natural total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka, semakin mudah perusahaan tersebut untuk mendapatkan dana dari pemilik dan pemegang saham ketika perusahaan sedang mengalami kesulitan.

Selain ukuran perusahaan (*Size*), faktor-faktor internal perusahaan yang juga mempengaruhi keberhasilan usaha *recovery* kinerja perusahaan, yaitu tingkat kinerja keuangan perusahaan dan tersedianya *free asset* yaitu aset perusahaan yang tidak dijaminkan pada pinjaman sebelumnya, yang cadangkan 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 menakutkan pemberi pinjaman/kreditur bahwa terdapat aset yang cukup untuk membayar kembali pinjaman jika diperlukan (Lestari dan Triani, 2014). Menurut Marbun dan Situmeang (2014), besarnya *free assets* dapat diukur dengan 1 dikurangi dengan total hutang yang dibagi total aset lalu dikalikan 100%.

Faktor lainnya yang patut dipertimbangkan dalam menentukan keberhasilan *turnaround* suatu perusahaan adalah *assets retrenchment* atau penghematan merupakan tindakan efisiensi dengan cara mengurangi sumber daya perusahaan yang kurang efektif dan dianggap sangat berpengaruh terhadap *corporate turnaround*. Pemotongan biaya, peningkatan efisiensi dan investasi teknologi memainkan peran penting dalam *corporate turnaround*. Peningkatan efisiensi akan meningkatkan pula profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian Marbun dan Situmeang (2014) menunjukkan adanya pengaruh signifikan *assets retrenchment* terhadap keberhasilan *corporate turnaround*. Kemampuan keberhasilan *corporate turnaround* salah satunya dipengaruhi oleh strategi efisiensi (*retrenchment*) yang dilaksanakan oleh perusahaan. *Retrenchment* merupakan faktor yang sangat penting dalam keberhasilan *corporate turnaround* yang digunakan sebagai tindakan perusahaan untuk memperbaiki kemampuan perusahaan menghasilkan profit (profitabilitas). Melalui strategi penghematan manajemen dapat melakukan peranan yang sangat penting untuk mendapatkan dukungan dari pemilik saham melalui dukungan dana internal dan manajemen juga dapat meningkatkan pendanaan eksternal untuk mendanai strategi yang lainnya (Nastiti dan Pangestuti, 2016).

Faktor lain untuk merespon *financial distress* yang biasa dilakukan di banyak perusahaan adalah dengan melakukan pengurangan jumlah karyawan. Perusahaan dengan kinerja yang buruk kemungkinan akan merespon dengan mengurangi jumlah karyawan. Pengurangan jumlah karyawan berhubungan positif dengan pengurangan riset dan pengembangan produk dan advertising, sehingga perubahan jumlah karyawan / total asset ini dapat dijadikan proksi yang representatif bagi aksi manajemen dalam usaha *turnaround*. Pengurangan jumlah karyawan juga termasuk tindakan *retrenchment* atau efisiensi sumber daya perusahaan (Candrawati, 2008). Francis dan Desai (2005), menyatakan bahwa produktifitas karyawan akan mendukung keunggulan dan keefektifan perusahaan. Perusahaan yang mengalami penurunan kinerja dan melakukan efisiensi dalam operasional dengan menggunakan sumber daya secara lebih produktif dan ekonomis akan lebih dapat meredam penurunan kinerja.

Dari uraian tersebut maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui: pengaruh severitas, ukuran perusahaan, *free asset*, *assets retrenchment*, *CEO turnover*, dan pengurangan jumlah karyawan terhadap keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress*. Adapun manfaat yang diharapkan dalam penelitian ini adalah: 1) Bagi perusahaan harus lebih meningkatkan ketelitian laporan keuangan dan kinerja operasional agar dapat mendeteksi lebih dini bahwa perusahaannya sehat dan tidak mengalami *financial distress*. 2) Bagi perusahaan yang mengalami *financial distress* dapat bangkit kembali setelah mengetahui pengaruh apa saja yang dapat menyelamatkan perusahaan dari *financial distress*.

3)Bagi peneliti yang ingin melakukan kajian dibidang yang sama, diharapkan penelitian ini dapat menjadi referensi dan memberikan landasan pijak untuk penelitian selanjutnya.

2. METODE

Desain penelitian ini adalah jenis penelitian kuantitatif dengan melakukan uji hipotesis. Data yang digunakan adalah data sekunder dengan melihat laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Data penelitian ini diperoleh dari ICMD dan IDX selama tahun 2014-2017. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2017. Perusahaan yang akan diamati adalah perusahaan yang kondisinya mengalami *financial distress*. Teknik pengambilan sampel secara *purposive sampling* dengan kriteria: a. Perusahaan manufaktur yang termasuk *customer and goods* yang konsisten terdaftar di BEI dan laporan keuangannya telah dipublikasikan di BEI selama tahun 2014-2017. b. Perusahaan mengalami ROI dibawah suku bunga bebas resiko paling sedikit 3 tahun berturut-turut sejak tahun 2014-2017. Berikut akan dijelaskan definisi operasional variabel penelitian:

Keberhasilan Corporate Turnaround Perusahaan yang Mengalami Financial Distress

Menentukan perusahaan yang mengalami *financial distress* dan berhasil dalam *corporate turnaround* akan dilakukan dengan mengamati perbandingan ROI dengan tingkat keuntungan bebas risiko (Francis dan Desai, 2005). Tingkat keuntungan bebas risiko akan ditetapkan dengan mengambil rata-rata tingkat suku bunga Bank Indonesia sejak tahun 2014 sampai dengan tahun 2017. Bagi perusahaan yang mengalami paling tidak selama 3 tahun (*time 2*) mengalami keadaan ROI dibawah tingkat keuntungan bebas risiko, dinyatakan sebagai perusahaan yang mengalami *financial distress*. Penilaian variabel keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress* diukur dengan variabel *dummy*, dimana perusahaan yang mampu menghasilkan ROI kembali diatas tingkat keuntungan bebas risiko selama paling tidak 3 tahun dari total 6 tahun masa pemulihan, dinyatakan sebagai perusahaan yang mampu melakukan *corporate turnaround*, akan diberi kode 1 dan perusahaan yang tidak mampu meningkatkan kinerja akan dinyatakan sebagai perusahaan yang gagal melakukan *corporate turnaround*, akan diberi kode 0 (Marbun dan Situmeang, 2014).

Δ Severity (Sev)

Δ Severity merupakan salah satu faktor situasi yang mempengaruhi keberhasilan *turnaround* (Francis dan desai, 2005). Δ Severity dapat diukur melalui nilai Altman Z-score pada *time-2*. Dapat dirumuskan sebagai berikut: $Z = 0.717T1 + 0.847T2 + 3.107T3 + 0.420T4 + 0.998T5$

$T1 = (\text{Asset Lancar} - \text{Hutang Lancar}) : \text{Total Assets}$

$T2 = \text{Laba Ditahan} : \text{Total Assets}$

$T3 = \text{Laba Bersih Sebelum Pajak} : \text{Total Assets}$

$T4 = \text{Ekuitas} : \text{Total Hutang}$

$T5 = \text{Penjualan} : \text{Total Asset}$

Company Size (Cs)

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. Variabel ini diukur menggunakan skala rasio. Ukuran perusahaan dapat dicari dengan menghitung Logaritma Natural Total Asset sesuai dengan laporan keuangan perusahaan (Smith dan Graves, 2005).

Free Assets (FA)

Menurut Singh (1986) dalam Francis dan Desai (2005) *free assets* adalah sumber daya likuid perusahaan yang tidak dijamin. Pengukuran *free assets* dalam penelitian ini menggunakan rumus:

$$FA = (1 - \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}}) \times 100\%$$

Assets Retrenchment (AR)

Assets Retrenchment merupakan tindakan efisien dengan cara mengurangi sumber daya yang dirasa kurang efektif sehingga akan dapat berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround Retrenchment* juga sebuah tindakan restrukturisasi operasi perusahaan. Tindakan ini ditandai dengan pengurangan jumlah aset perusahaan (Chandrawati, 2008). *Assets Retrenchment* diukur dengan menggunakan besarnya aset perusahaan pada garis waktu 3 dibagi dengan aset pada garis waktu 2 didalam garis waktu penentuan keberhasilan *corpo* $AR = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$ idian dikurangkan 1.

Keterangan :

TA_t = Total aset tahun t

TA_{t-1} = Total aset tahun sebelumnya

Employee Eficiency (EF)

Francis dan Desai (2005), menyatakan bahwa produktifitas karyawan akan mendukung keunggulan dan keefektifan perusahaan. Perusahaan yang mengalami penurunan kinerja dan melakukan efisiensi dalam operasional dengan menggunakan sumber daya secara lebih produktif dan ekonomis akan lebih dapat meredam penurunan kinerja. Efisiensi pengurangan karyawan dari tahun sebelumnya dibandingkan dengan total asetnya $Employee\ Efficiency = \frac{(EM / TA)_{t+1}}{(EM/TA)_{t-1}} - 1$ uran perusahaan (Whitaker, 1999).

Keterangan :

EM / TA_{t+1} = Jumlah karyawan/total aset tahun berikutnya

EM / TA_{t-1} = Jumlah karyawan/total aset tahun sebelumnya

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik (*logistic regression*) karena variabel dependen bersifat dikotomi (sukses melakukan *corporate turnaround* dan gagal melakukan *corporate turnaround*). Adapun langkah-langkah pengujian hipotesis dengan menggunakan *logistic regression* (regresi logistik).

- Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*). Langkah pertama adalah menilai keseluruhan model terhadap data, beberapa test statistic diberikan untuk menilai hal ini, hipotesis untuk menilai model ini adalah (Ghozali, 2013) :

Ho : Model yang dihipotesiskan fit dengan data

Ha : Model yang dihipotesiskantidak fit dengan data

Dari hipotesis ini berarti bahwa kita tidak akan menolak hipotesis nol agar model fit dengan data. Statistic yang digunakan berdasarkan pada fungsi *likelihood*. *Likelihood L* dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menggambarkan data input. Untuk menguji hipotesis nol dan alternatif, *L* ditransformasikan menjadi $-2\log L$ atau $-2LL$. Penurunan *likelihood* ($-2LL$) dari $-2LL$ awal (*initial -2LL function*) menunjukkan model regresi yang lebih baik atau dengan kata lain model yang dihipotesiskan fit dengan data (Ghozali, 2013).

- b. Menganalisis Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R Square*). Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabilitas variabel-variabel independen mampu memperjelas variabilitas variabel dependen. Besarnya nilai koefisien determinasi pada model regresi logistik ditunjukkan oleh nilai *Nagerkelke R Square*. Nilai *Nagerkelke R Square* dapat diinterpretasikan seperti nilai *R Square* pada regresi berganda. Nilai ini dapat dengan cara membagi nilai *Cox & Snell R Square* dengan nilai maksimumnya.
- c. Menilai Kelayakan Model Regresi. Kelayakan model regresi dinilai dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*. Model ini untuk menguji hipotesis nol bahwa data empiris sesuai dengan model atau dapat dikatakan fit. Jika nilai *Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit* sama dengan atau kurang dari 0,05, maka hipotesis nol ditolak yang berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya yang mana tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya. Kemudian jika *Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit* lebih besar dari 0,05 maka artinya hipotesis nol dapat diterima yang berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau cocok dengan data observasi.
- d. Uji Wald. Dalam regresi logistik uji Wald digunakan untuk menguji ada tidaknya pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial dengan cara membandingkan nilai statistik Wald dengan nilai pembanding *Chi square* pada derajat bebas (db) = 1 pada alpha 5%, atau dengan membandingkan nilai signifikan (p-value) dengan alpha sebesar 5% dimana p-value yang lebih kecil dari alpha menunjukkan bahwa hipotesis diterima atau terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.
$$\ln \frac{R}{1-R} = a + b_1SEV + b_2SIZE + b_3FA + b_4AR + b_5EF + e$$

Keterangan:

Ln : Logaritma Natural

p : Probabilitas keberhasilan *corporate turnaround*

Keberhasilan *corporate turnaround* (1 jika berhasil dan 0 jika gagal)

α : Konstanta

$\beta_1, \dots, \beta_5$: Koefisien Regresi

SEV : *Severity*

SIZE : *Company Size*

FA : *Free Asset*

AR : *Assets Retrenchment*

EF : *Employee Eficiency*
e : *Error Term*

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Deskriptif Objek Penelitian

Dalam penelitian ini, data penelitian diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan IDX perusahaan manufaktur selama tahun 2014 sampai 2017 yang meliputi laporan keuangan. Sampel penelitian dipilih dengan menggunakan pendekatan *purposive sampling*, dan telah memenuhi kriteria sampel sehingga diperoleh sampel sebanyak 14 perusahaan manufaktur. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Dalam penelitian ini terdiri dari dua variabel yaitu dengan variabel *corporate turnaround* sebagai variabel dependen, dan variabel Δ Severity, *company size*, *free assets*, *asset retrenchment*, dan *employee efficiency* sebagai variabel independen. Proses seleksi berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan disajikan dalam tabel 1.

Tabel 1. Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2014-2017.	155
2.	Perusahaan manufaktur yang mengalami delisting selama tahun 2014-2017.	(2)
3.	Perusahaan manufaktur yang menjadi IPO baru selama tahun 2014-2017.	(19)
4.	Perusahaan manufaktur yang konsisten terdaftar di BEI bukan termasuk customer goods selama tahun 2014-2017.	(99)
5.	Perusahaan manufaktur yang termasuk dalam customer and goods yang konsisten terdaftar di BEI selama tahun 2014-2017.	35
6.	Perusahaan yang tidak memiliki data yang lengkap.	(4)
7.	Perusahaan yang memiliki ROI suku bunga dibawah rasio bebas resiko antara tahun 2011-2017	(17)
8.	Perusahaan sampel.	14
9.	Tahun Penelitian.	4
Jumlah sampel dalam penelitian (14 X 4).		56
Data diolah, 2018		

3.2 Statistik Deskriptif

Hasil perhitungan deskripsi data ditunjukkan pada tabel 2.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Corporate Turnaround</i>	56	.000	1.000	.2143	.41404
<i>Severity</i>	56	.32	4.88	2.2466	1.14130
<i>Company Size</i>	56	11.48	18.84	14.0696	1.64449
<i>Free Asset</i>	56	-24.86	82.31	54.9863	20.01744
<i>Aset Retrenchment</i>	56	-1.18	7.84	-.7664	1.17813
<i>Employee Efficiency</i>	56	-.94	.74	-.1529	.27755
Valid N (listwise)	56				

Sumber: data diolah, 2018

Corporate turnaround adalah variabel yang diukur dengan metode *dummy* dimana perusahaan yang mampu melakukan *corporate turnaround*, akan diberi kode 1 dan perusahaan yang tidak mampu meningkatkan kinerja akan dinyatakan sebagai perusahaan yang gagal melakukan *corporate turnaround* akan diberi kode 0. Pada variabel tersebut dihasilkan nilai rata-rata sebesar 0,214 yang berarti 21,4% perusahaan dalam sampel penelitian mampu melakukan *corporate turnaround*. Hasil analisis statistik deskriptif diketahui bahwa dari 56 perusahaan sampel mayoritas perusahaan mengalami keberhasilan

melakukan *corporate turnaround* sebanyak 12 perusahaan (21.4%) dan perusahaan sampel yang mengalami kegagalan melakukan *corporate turnaround* sebanyak 44 perusahaan (78.6%).

Δ Severity diukur melalui nilai Altman Z-score pada *time-2* menunjukkan bahwa nilai Altman Z score rata-rata sebesar 2,2466 dengan nilai minimum 0,32 pada perusahaan ALTO tahun 2017 dan nilai maksimum 4,88 pada perusahaan CEKA tahun 2016. Semakin tinggi tingkat penurunan kinerja perusahaan, maka semakin kecil keberhasilan *turnaround* perusahaan.

Company size pengukurannya dengan menghitung Ln jumlah total aset. Pada variabel *company size* diperoleh nilai rata-rata sebesar 14,0696; nilai minimum sebesar 11,48 pada perusahaan KICI tahun 2014 dan nilai maksimum sebesar 18,84 pada perusahaan INDF tahun 2017. Nilai rata-rata (14,0696) cenderung mendekati nilai maksimum (18,84) dibandingkan dengan nilai minimum (11,48). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sampel dalam penelitian lebih banyak yang ukurannya tergolong berskala besar. Hal tersebut menunjukkan, perusahaan besar mempunyai sumber daya yang lebih luas dan mempunyai lebih banyak pilihan untuk menentukan strategi *turnaround*.

Free assets adalah aset perusahaan yang tidak dijamin pada pinjaman sebelumnya, yang cadangkan sebagai jaminan tambahan pinjaman yang mungkin dilakukan diwaktu yang akan datang. Hasil analisis statistik deskriptif diperoleh nilai rata-rata *free assets* sebesar 54,9863 dengan nilai minimum sebesar -24,86 pada perusahaan RMBA tahun 2015 dan nilai maksimum sebesar 82,31 pada perusahaan ULTI tahun 2016. 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 menakutkan pemberi pinjaman/kreditor bahwa terdapat aset yang cukup untuk membayar kembali pinjaman jika diperlukan.

Aset retrenchment adalah tindakan efisien dengan cara mengurangi sumber daya yang dirasa kurang efektif sehingga akan dapat berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. *Retrenchment* juga sebuah tindakan restrukturisasi operasi perusahaan. Hasil analisis statistik deskriptif diketahui nilai rata-rata *assets retrenchment* sebesar -0,7664 dengan nilai minimum sebesar -1,18 pada perusahaan ALTO tahun 2014 dan nilai maksimum sebesar 7,84 pada perusahaan LMPI tahun 2014.

Employee efficiency diukur dengan cara melakukan efisiensi pengurangan karyawan dari tahun sebelumnya dibandingkan dengan total asetnya karena sampel terdiri dari berbagai ukuran perusahaan. Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata *employee efficiency* sebesar -0,1529 dengan nilai minimum sebesar -0,94 pada perusahaan LMPI tahun 2014 dan nilai maksimum sebesar 0,74 pada perusahaan INAF tahun 2014. Perusahaan yang mengalami penurunan kinerja dan melakukan efisiensi dalam operasional dengan menggunakan sumber daya secara lebih produktif dan ekonomis akan lebih dapat meredam penurunan kinerja dan mengalami keberhasilan dalam *turnaround* perusahaan

3.3 Model Penelitian

3.3.1 Menguji Kelayakan Model Regresi

Tabel 3. Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	6.462	7	.744

Sumber: data diolah, 2018

Tabel 3 menunjukkan hasil pengujian *Hosmer and Lemeshow*. Dengan probabilitas signifikansi menunjukkan angka 0,744, nilai signifikansi yang diperoleh ini jauh lebih besar dari pada 0.05 (α) 5%. Hal ini berarti model regresi layak untuk digunakan dalam analisis selanjutnya, karena tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati atau dapat dikatakan bahwa model mampu memprediksi nilai observasinya.

3.3.2 Menguji Keseluruhan Model (Overall Model Fit)

Tabel 4. Perbandingan Nilai -2LL awal dengan -2LL akhir

-2LL awal (Block Number = 0)	58,193
-2LL akhir (Block Number = 1)	35,218

Sumber: data diolah, 2018

Tabel 4. menunjukkan setelah keseluruhan variabel bebas yaitu *Severity* (X1), *Company size* (X2), *Free assets* (X3), *Aset retrenchment* (X4), dan *Employee efficiency* (X5) dimasukkan ke dalam model, -2 *Log Likelihood* menunjukkan angka 35,218 dari semula sebesar 58,193 atau terjadi penurunan nilai -2 *LogLikelihood* sebesar 23,013. Penurunan nilai -2 *Log Likelihood* ini dapat diartikan model regresi yang dihipotesiskan fit.

3.3.3 Koefisien Determinasi

Tabel 5. Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	21.507 ^a	.418	.744

a. Estimation terminated at iteration number 8 because parameter estimates changed by less than .001.

Sumber: data diolah, 2018

Tabel 5 menunjukkan nilai *Nagelkerke R Square*. Dilihat dari hasil output pengolahan data nilai *Nagelkerke R Square* adalah sebesar 0,691 yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen adalah sebesar 74,4%, sisanya sebesar 25,6% dijelaskan oleh variabilitas variabel-variabel lain di luar model penelitian atau secara bersama-sama variasi variabel Δ *Severity* (X1), *Company size* (X2), *Free assets* (X3), *Aset retrenchment* (X4), dan *Employee efficiency* (X5) dapat menjelaskan variasi variabel *corporate turnaround* sebesar 74,4%.

3.3.4 Menguji Multikolinearitas

Tabel 6. Correlation Matrix

	Constant	SEV	SIZE	FA	AR	EF
Step 1	Constant	1.000	-.807	-.776	.194	.699
	SEV	-.807	1.000	.597	-.489	-.551
	SIZE	-.776	.597	1.000	.028	-.153
	FA	.194	-.489	.028	1.000	.541
	AR	.699	-.551	-.153	.541	1.000
	EF	-.621	.652	.513	-.066	-.302

Sumber: data diolah, 2018

Tabel 6 Matrik korelasi dibawah menunjukkan tidak adanya gejala multikolinearitas yang serius antar variabel bebas, sebagaimana terlihat dari nilai korelasi antar variabel bebas, sebagaimana terlihat dari nilai korelasi antar variabel bebas masih jauh di bawah 0.8. Korelasi antar variabel bebas menunjukkan angka negatif (-) yang berarti antar variabel bebas terdapat korelasi tak langsung atau korelasi negatif. Korelasi tertinggi antar variabel independen terjadi antara variabel *severity* dan *employeeef ficiency* yaitu 0,652.

3.3.5 Pembentukan Model Regresi Logistik

Pengujian hipotesis menggunakan model regresi logistik dengan menggunakan hasil uji regresi yang ditunjukkan dalam *variabel in the equation*. Dalam uji hipotesis dengan regresi logistik cukup dengan melihat *Variables in the Equation*, pada kolom *Significant* dibandingkan dengan tingkat kealphaan 0.05 (5%). Apabila tingkat signifikansi < 0.05, maka H_a diterima.

Tabel 7. Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95% C.I. for EXP(B)	
								Lower	Upper
Step 1 ^a	SEV	3.939	1.450	7.384	1	0.007	51.369	2.998	880.215
	SIZE	0.907	0.386	5.509	1	0.019	2.477	1.161	5.281
	FA	-0.053	0.056	0.913	1	0.339	0.948	0.849	1.058
	AR	-2.964	7.685	0.149	1	0.700	0.052	0.000	179670.297
	EF	4.794	2.402	3.984	1	0.046	120.803	1.090	13382.701
Konstanta		-24.372	12.052	4.089	1	0.043	0.000		

a. Variable(s) entered on step 1: SEV, SIZE, FA, AR, EF.

Sumber: data diolah, 2018

Tabel 7 menunjukkan hasil pengujian dengan regresi logistik pada tingkat signifikansi 0,05. Dari pengujian dengan regresi logistik diatas maka diperoleh persamaan regresi logistik sebagai berikut: $\ln \frac{R}{1-R} = -24,372 + 3,939SEV + 0,907SIZE - 0,053FA - 2,964AR + 4,794EF + e$

Berdasarkan persamaan regresi logistik diatas maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- Nilai konstanta sebesar -24,372 menunjukkan jika severitas, ukuran perusahaan, free assets, assets retrenchment dan employee efficiency mempunyai nilai yang konstan maka keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress* akan mengalami penurunan sebesar 24,372.
- Koefisien regresi logistik severitas (Sev) bernilai positif. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin tinggi nilai *severity* maka semakin besar keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress*, begitu pula sebaliknya semakin rendah nilai *severity* maka semakin kecil kemungkinan keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress*.
- Koefisien regresi logistik ukuran perusahaan (Size) bernilai positif. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin tinggi ukuran perusahaan yang diukur dari jumlah total aset dan total penjualan maka semakin besar keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress*, begitu pula sebaliknya semakin kecil ukuran perusahaan yang diukur dari jumlah total aset dan

total penjualan maka semakin kecil kemungkinan keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress*.

- d. Koefisien regresi logistik *free assets* (FA) bernilai negatif. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin besar *free asset* yang dimiliki perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress* semakin tidak mampu meningkatkan kinerja dan gagal melakukan *corporate turnaround*, namun sebaliknya semakin kecil *free asset* yang dimiliki perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress* semakin mampu meningkatkan kinerja dan sukses melakukan *corporate turnaround*.
- e. Koefisien regresi logistik *assets retrenchment* (AR) bernilai negatif. Hal ini dapat diartikan bahwa pengurangan aset yang besar pada perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress* semakin tidak mampu meningkatkan kinerja atau gagal melakukan *corporate turnaround*, namun sebaliknya semakin kecil *assets retrenchment* yang dilakukan perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress* semakin meningkatkan kinerja dan sukses dalam melakukan *corporate turnaround*.
- f. Koefisien regresi logistik *employee efficiency* (EF) bernilai positif. Hal ini dapat diartikan bahwa pengurangan karyawan yang besar mengindikasikan probabilitas perusahaan akan mengalami *recovery* lebih besar. Sebaliknya, perusahaan dengan pengurangan karyawan yang kecil mengindikasikan probabilitas *recovery* semakin kecil.

H1 : Severitas berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress*

Severitas menunjukkan koefisien positif sebesar 3,939 dengan tingkat signifikansi $0,007 < 0,05$ yang berarti H1 diterima. Dengan demikian terbukti bahwa severitas berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress*.

H2: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress*

Variabel ukuran perusahaan (*company size*) menunjukkan koefisien positif sebesar 0,907 pada signifikansi $0,019 < 0,05$ yang berarti H2 diterima. Dengan demikian terbukti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress*.

H3 : Ketersediaan *free assets* berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress*

Variabel *free assets* menunjukkan koefisien negatif sebesar -0,053 pada signifikansi $0,339 > 0,05$ yang berarti H3 ditolak. Dengan demikian tidak dapat terbukti bahwa ketersediaan *free assets* berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress*.

H4 : *Assets retrenchment* berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress*

Variabel *assets retrenchment* menunjukkan koefisien negatif sebesar -2,964 pada signifikansi $0,700 > 0,05$ yang berarti H4 ditolak. Dengan demikian tidak dapat terbukti bahwa *assets retrenchment* berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress*.

H5: Pengurangan jumlah karyawan berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress*

Variabel pengurangan jumlah karyawan (*employee efficiency*) menunjukkan koefisien positif sebesar 4,794 pada signifikansi $0,046 < 0,05$ yang berarti H5 diterima. Dengan demikian terbukti bahwa pengurangan jumlah karyawan berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress*.

3.4 Pembahasan

3.4.1 Pengaruh Δ Severitas terhadap Keberhasilan *Corporate Turnaround* Perusahaan yang Mengalami *Financial Distress*

Variabel Δ Severity mempunyai koefisien regresi sebesar 3,939 dengan nilai probabilitas (Sig) 0,007 yang lebih kecil dari 0,05 (α) dan nilai Wald statistic sebesar 7,384 lebih besar nilai χ^2 tabel (3,841). Sehingga dapat disimpulkan hipotesis yang menyatakan variabel *Severity* berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress* diterima kebenarannya. Dapat diartikan bahwa semakin tinggi nilai *severity* maka semakin besar keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress*, begitu pula sebaliknya.

Hal ini sesuai dengan pendapat Candrawati (2008) bahwa severitas akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam melakukan pemulihan keadaan perusahaan untuk keluar dari kondisi *financial distress*. Adanya penurunan kinerja memberi peringatan kepada manajer akan adanya strategi dan pemanfaatan sumber daya perusahaan yang tidak efektif. Perusahaan yang mengalami penurunan kinerja dalam kondisi parah akan lebih cepat mengambil tindakan yang diperlukan untuk mencapai perbaikan kinerja dari pada perusahaan yang tidak terlalu parah penurunan kinerjanya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Park and Shaw (2013); Marbun dan Situmeang (2014); Sari (2017); dan Sabawanti (2017) memberikan bukti empiris bahwa *severity* berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress*.

3.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Company Size*) terhadap Keberhasilan *Corporate Turnaround* Perusahaan yang Mengalami *Financial Distress*

Variabel ukuran perusahaan mempunyai koefisien regresi sebesar 0,907 dengan nilai probabilitas (Sig) 0,019 lebih kecil dari 0,05 (α) dan nilai Wald statistic sebesar 5,509 $> \chi^2$ tabel (3,841). Sehingga dapat disimpulkan hipotesis yang menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan

berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress* diterima kebenarannya. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi ukuran perusahaan yang dikur dari jumlah total aset dan omzet penjualan maka semakin besar keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress*, begitu pula sebaliknya.

Hasil penelitian sesuai dengan pendapat Candrawati (2008) bahwa perusahaan lebih besar mempunyai kemungkinan lebih mudah mendapatkan tambahan dana dari investor dan kreditor sehingga ketika dihadapkan dengan situasi *financial distress* memiliki kemungkinan bertahan yang lebih besar. Selain itu hasil penelitian ini mendukung *institutional theory* yang menyatakan bahwa organisasi (perusahaan) berusaha untuk berperilaku dengan cara yang tidak akan menyebabkan mereka dipandang berbeda dan berakibat menjadi sebuah kritik. Oleh karena itu, perusahaan secara bertahap akan menjadi lebih mirip dalam perilaku dan mengadopsi pendekatan ke bisnis yang telah dilegitimasi. Karena gagasan pertumbuhan bisnis "larger is better than smaller" tertanam di lingkungan kelembagaan organisasi yang isomorfik, tekanan akan memaksa perusahaan untuk mematuhi lingkungan kelembagaan. Teori lainnya yang berkaitan dengan ukuran perusahaan adalah *Pecking Orders Theory* yang menyatakan bahwa semakin besar sebuah perusahaan maka semakin besar pula kesempatan perusahaan tersebut memperoleh bantuan dalam pendanaan (Nastiti dan Pangestuti, 2016). Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Marbun dan Situmeang (2014); Chenchehene dan Mensah (2014); dan Nastiti dan Pangestuti (2016) memberikan bukti empiris bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress*.

3.4.3 Pengaruh Ketersediaan *Free Assets* terhadap Keberhasilan *Corporate Turnaround* Perusahaan yang Mengalami *Financial Distress*

Variabel *free assets* mempunyai koefisien regresi sebesar -0,053 dengan nilai probabilitas (Sig) 0,339 > 0,05 (α) dan nilai Wald statistic sebesar $0,913 < \chi^2$ tabel (3,841). Sehingga dapat disimpulkan hipotesis yang menyatakan ketersediaan *free assets* berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress* ditolak. Hal ini berarti besar kecilnya ketersediaan *free assets* tidak mampu mempengaruhi besar kecilnya keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress*. Nilai koefisien regresi *free assets* negatif disini dapat diartikan bahwa semakin besar jumlah sumber daya bebas yang dimiliki perusahaan, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan berhasil melakukan *turnaround* dan sebaliknya jika semakin kecil sumber daya bebas yang dimiliki perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan berhasil melakukan *turnaround*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Lestari dan Triani (2013); Chenchenhene dan Mesah (2014); Nastiti dan Pengestuti (2016); Wulandari dan Gunawan (2016); Theodorus dan Hapsari (2017) juga memberikan bukti empiris bahwa *free assets* tidak berpengaruh terhadap *corporate turnaround*. Tidak berpengaruhnya *free assets* terhadap *corporate turnaround* adalah 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.

3.4.4 Pengaruh *Asset Retrenchment* terhadap Keberhasilan *Corporate Turnaround* Perusahaan yang Mengalami *Financial Distress*

Variabel *assets retrenchment* mempunyai koefisien regresi sebesar -2,964 dengan nilai probabilitas (Sig) 0,700 yang lebih besar dari 0,05 (α) dan nilai Wald statistic sebesar $0,149 < \chi^2$ tabel (3,841). Sehingga dapat disimpulkan hipotesis yang menyatakan *assets retrenchment* berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress* ditolak. Hal ini berarti besar kecilnya *assets retrenchment* tidak mampu mempengaruhi besar kecilnya keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress*. Hal ini dapat dikaitkan bahwa ukuran perusahaan yang diukur dari besaran aset tidak mampu mempengaruhi *corporate turnaround* perusahaan yang sedang dalam masalah keuangan. Artinya, perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia cenderung enggan untuk melakukan pengurangan nilai aset secara signifikan walaupun dengan alasan efisiensi. Perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia mungkin lebih menerima proses pengurangan jumlah bebanyang pada penelitian ini memang di dapatkan berpengaruh terhadap kemampuan *corporate turnaround*. Nilai koefisien regresi bernilai negatif disini dapat diartikan bahwa bahwa pengurangan aset yang besar mengindikasikan probabilitas perusahaan akan mengalami *recovery* lebih besar. Sebaliknya, perusahaan dengan pengurangan aset yang kecil mengindikasikan probabilitas *recovery* semakin kecil. Pengurangan aset dalam penelitian ini diprosikan dengan prosentase pengurangan total aset dari total aset tahun sebelumnya. Pengurangan aset merupakan strategi tindakan efisiensi. Peningkatan efisiensi akan meningkatkan pula profitabilitas dan memungkinkan perusahaan melepaskan aset yang dapat digunakan ditempat lain yang lebih menghasilkan *sales* sehingga aset tersebut lebih efisien. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Candrawati (2008); Marbun dan Situmeang (2014); Astuty dan Ningsih (2014); Wulandari dan Gunawan (2016); Sari (2017) yang juga menemukan bukti empiris bahwa *assets retrenchment* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress*.

3.4.5 Pengaruh Pengurangan Jumlah Karyawan (*Employee Efficiency*) terhadap Keberhasilan *Corporate Turnaround* Perusahaan yang Mengalami *Financial Distress*

Variabel pengurangan jumlah karyawan (*employee efficiency*) mempunyai koefisien regresi sebesar 4,794 dengan nilai probabilitas (Sig) 0,046 < dari 0,05 (α) dan nilai Wald statistic sebesar $3,984 > \chi^2$ tabel (3,841). Sehingga dapat disimpulkan hipotesis yang menyatakan bahwa variabel pengurangan jumlah karyawan (*employee efficiency*) berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress* diterima. Hal ini berarti besar kecilnya pengurangan jumlah karyawan (*employee efficiency*) mampu mempengaruhi besar kecilnya keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress*. Nilai koefisien regresi bernilai positif artinya pengurangan karyawan yang besar mengindikasikan probabilitas perusahaan akan mengalami *recovery* lebih besar. Sebaliknya, perusahaan dengan pengurangan karyawan yang kecil

mengindikasikan probabilitas *recovery* semakin kecil. Pengurangan karyawan merupakan strategi tindakan efisiensi. Aksi manajemen perlu dilakukan untuk merespon *financial distress*. Pengurangan karyawan sering ditempuh sebagai aksi manajemen untuk merespon *financial distress*.

Menurut Mbogo and Waweru (2014); Santana *et al* (2017) tindakan yang paling disukai perusahaan adalah dengan melakukan pengurangan jumlah karyawan. Kemudian tindakan restrukturisasi aset adalah strategi *turnaround* yang paling disukai kedua yang dilakukan oleh perusahaan. Restrukturisasi utang dan perubahan manajemen puncak adalah strategi yang paling tidak disukai perusahaan. pada tahun distress strategi restrukturisasi lebih intensif dan dilakukan kurang intensif pada tahun-tahun berikutnya setelah terjadi *financial distress*. Hal ini mungkin dikarenakan mengurangi masalah likuiditas segera yang dihadapi oleh perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa saat *financial distress* maka perusahaan akan memiliki kecenderungan melakukan pengurangan jumlah karyawan, sehingga memungkinkan keberhasilan *corporate turnaround* yang lebih tinggi. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Santana *et. al* (2017) yang menemukan bukti empiris bahwa pengurangan jumlah karyawan berpengaruh terhadap *corporate turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*.

4. PENUTUP

4.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. *Severity* berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress*. Semakin tinggi nilai *severity* maka semakin besar keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress*.
2. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress*. perusahaan yang lebih besar mempunyai kemungkinan lebih mudah mendapatkan tambahan dana dari investor dan kreditor sehingga ketika dihadapkan dengan situasi *financial distress* memiliki kemungkinan bertahan yang lebih besar.
3. Ketersediaan *free assets* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress*. Hal ini mungkin dikarenakan kondisi perusahaan-perusahaan di Indonesia yang tidak terlalu mengandalkan *free assets* untuk mengatasi kondisi kesulitan keuangan dan juga dapat dikarenakan 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. Oleh karena itu, proporsi *free assets* dalam perusahaan tidak dapat mempengaruhi keberhasilan *corporate turnaround*.
4. *Assets retrenchment* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress*. Hal ini dikarenakan perusahaan-perusahaan sektor non keuangan di Indonesia cenderung enggan untuk melakukan pengurangan nilai aset secara signifikan walaupun dengan alasan efisiensi. Perusahaan-perusahaan sektor non keuangan di Indonesia mungkin lebih

menerima proses pengurangan jumlah beban yang pada penelitian ini memang didapatkan berpengaruh terhadap kemampuan *corporate turnaround*.

5. Pengurangan jumlah karyawan (*employee efficiency*) berpengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress*. Hal ini diartikan bahwa perusahaan yang mengalami *recovery* dengan pengurangan jumlah karyawan yang tinggi dengan proporsi yang lebih besar akan lebih berhasil dalam melakukan *corporate turnaround*.

4.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan antara lain :

1. Ruang lingkup penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017 dengan jumlah sampel sebanyak 14 perusahaan dengan jumlah data sebanyak 56 data laporan keuangan, tidak keseluruhan sektor perusahaan yang berada di Indonesia digunakan sebagai sampel penelitian, sehingga belum dapat melihat kecenderungan *trend* keberhasilan *corporate turnaround* perusahaan yang mengalami *financial distress* dalam jangka panjang.
2. Penelitian ini hanya meneliti secara umum tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *corporate turnaround* dan tidak membedakan penyebab perusahaan mengalami *financial distress* karena penyebab *financial distress* pada perusahaan yang berbeda-beda ini mempengaruhi variable yang berhubungan dengan tindakan yang diterapkan untuk mencapai *corporate turnaround*.

4.3 Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian ini, maka dapat dikemukakan beberapa saran yang dapat dijadikan pertimbangan untuk penelitian lanjutan, yaitu :

1. Peneliti selanjutnya dapat menambah periode penelitian, misalnya minimal 5 tahun, sehingga dapat optimal dalam mengamati kondisi keuangan perusahaan sampel serta memperluas sampel penelitian, seperti menggunakan semua perusahaan yang ada pada industri jasa, industri perbankan sebagai obyek penelitian, sehingga jumlah sampel dapat semakin banyak dan dapat diperoleh hasil yang beragam sehingga dapat diperbandingkan dengan penelitian sebelumnya dan alat analisisnya dapat dapat menggunakan analisis diskriminan pada perusahaan yang mengalami *financial distress* untuk memperoleh *turnaround* perusahaan, selain itu dapat menghindari kemungkinan tidak terpenuhi asumsi *multivariate normal distribution* sehingga analisis diskriminan dapat digunakan.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan faktor eksternal perusahaan seperti inflasi dan pertumbuhan ekonomi yang mungkin juga berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* perusahaan seperti strategi *low cost* dan *product differentiation* ataupun dapat menambahkan variabel-variabel lain yang lebih dekat pada konteks organisasional perusahaan seperti *Good Corporate Governance* (GCG), ukuran karyawan perusahaan, dan ukuran produktivitas modal perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Astuty, Pudji dan Septi Setia Ningsih. 2014. Determinan Keberhasilan *Turn Around* pada Perusahaan yang Mengalami *Financial Distress* (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2012). *Jurnal Ekonomi*, Volume 16 Nomor 3, Oktober 2014: 337-339.

- Candrawati, Anna. 2008. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keberhasilan *Turnaround* Pada Perusahaan Yang Mengalami *Financial Distress* (Studi Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2005). *Tesis*. Semarang: Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang.
- Chenchehene, Joseph; Kingsford Mensah. 2014. Corporate Survival: Analysis of Financial Distress and Corporate Turnaround of the UK Retail Industry. *International Journal of Liberal Arts and Social Science*. Vol. 2 No. 9. ISSN: 2307-924X.
- Collard, J. M. 2010. Managing Turnarounds: Phases and Actions in The Turnaround Process. WhitePaper of Interest.
- Djalil, Titi Kurniati. 2015. Analisis *Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar Dan Kimia Sub Sektor Keramik, Porselen, Dan Kaca Periode 2009-2013 Dengan Pendekatan *Altman Z-Score* Untuk Memprediksi Potensi Terjadinya Kebangkrutan. *Skripsi*. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Hasanuddin Makassar.
- Francis, John D. and Desai, Ashay B. 2005. Situational and Organizational Determinants of Turnaround. *Management Decision* 43 (9): 1203-1224.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS, 21 Update PLS Regresi Edisi 7*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Lestari, Rizki Dwi dan Ni Nyoman Alit Triani. 2014. Determinan Keberhasilan *Turnaround* Pada Perusahaan Yang Mengalami *Financial Distress*. *BISMA Jurnal Bisnis dan Manajemen* Volume 6 No. 2 Februari 2014 : 130-138.
- Marbun, Hendra Agustinus; Chandra Situmeang. 2014. Financial Distress dan Corporate Turnaround. *SNA 17 Mataram, Lombok*
- Mbogo, John and Gabriel Waweru. 2014. Corporate Turn Around Strategies By Financially Distressed Companies Quoted At The Nairobi Securities Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting* Vol.5, No.2, 2014 pp: 137-147.
- Nastiti, Prianka Ratri dan Irene Rini Demi Pangestuti. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Free Assets*, *Assets Retrenchment*, Pergantian *Ceo*, Dan *Leverage* Terhadap *Corporate Turnaround* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2013). *Diponegoro Journal of Management* Volume 5 Nomor 2, Tahun 2016, Halaman 1-12.
- Park, Tae-Youn, and Jason D. Park and Shaw . 2013. Turnover Rates and Organizational Performance: A Meta-Analysis. *Journal of Applied Psychology Association* 2013, Vol. 98, No. 2, 268 –309.
- Permana, Randy Kurnia; Nurmala Ahmar, dan Syahril Djaddang. 2017. Prediksi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Esensi: Jurnal Bisnis dan Manajemen* Volume 7 (2), Oktober 2017 Halaman 149 – 166.
- Sabawanti, Fika. 2017. Pengaruh Kondisi Keuangan Dan Pergantian *Ceo* Terhadap *Corporate Turnaround*. *Naskah Publikasi*. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Santana, Monica; Ramon Valle; and Jose-Luis Galan. 2017. Turnaround strategies for companies in crisis: Watch out the causes of decline before firing people. *BRQ Business Research Quarterly* (2017) 20, 206-211.
- Sari, Puspa Novita. 2017. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keberhasilan *Turnaround* Pada Perusahaan Yang Mengalami *Financial Distress* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014). *Publikasi Ilmiah*. Program Studi Magister Manajemen Sekolah Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Schoenberg, Richard; Nardine Collier; Cliff Bowman. 2013. Strategies for Business Turnaround and Recovery: A Review and Synthesis. *European Business Review*, Volume 25, Issue 3, 2013, Pages 243-262.
- Situm, Mario. 2015. Recovery From Distress and Insolvency: A Comparative Analysis Using Accounting Ratios. *Proceedings Of The 6th, GCMRM 2015*.
- Syafrizal, H. 2006. *Buku Ajar Studi Kelayakan Bisnis*. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Theodorus, Maria Gabriela dan Yudith Dyah Hapsari. 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. *Jurnal Penelitian* Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya.
- Whitaker, R. B. (1999). The early stages of financial distress, *Journal of Economics and Finance*, 23 (2), 123 – 133.
- Wulandari, Nur dan Barbara Gunawan. 2016. Analisis Determinan Keberhasilan *Turnaround* Pada Perusahaan Yang Mengalami Kondisi *Financial Distress*. *Ekspansi* Vol. 8, No. 2 (November 2016), 173 – 186.
- Zeni, Syahida Binti Md dan Rashid Ameer. 2010. Turnaround prediction of distressed companies: evidence from Malaysia. *Journal of Financial Reporting and Accounting* Vol. 8 No. 2, 2010 pp. 143-159.