



## Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Proses Turnaround Pada Perusahaan yang Mengalami *Financial Distress*

Florentina Raines<sup>1)</sup>; Ribkha Kristien<sup>2)</sup>; Sri Rosmayanti<sup>3)</sup>; Sugiyanto<sup>4)</sup>

Universitas Pamulang Indonesia

E-mail: [florentinaraines@gmail.com](mailto:florentinaraines@gmail.com)<sup>1)</sup>; [rr.christine.rc97@gmail.com](mailto:rr.christine.rc97@gmail.com)<sup>2)</sup>;  
[sri\\_rosmayanti@yahoo.co.id](mailto:sri_rosmayanti@yahoo.co.id)<sup>3)</sup>; [dosen00495@unpam.ac.id](mailto:dosen00495@unpam.ac.id)<sup>1)</sup>

**Abstract.** *Financial distress is a situation in which a company experiences a decline in financial performance before bankruptcy or liquidation. This financial distress condition requires the company's management to make efforts in achieving performance improvements (turnaround). Some of the factors that are suspected to have an effect in the success of the turnaround process include the tendency of the company's financial performance level ( $\Delta$ severity), firm size, free assets and assets retrenchment. This study aims to find out what factors influence the success of a turnaround process. The analysis used is a logistic regression analysis and the sample that used is a non-financial company registered on the IDX in 2008-2013. Turnaround dependent variable assessments are classified with dummy 0 for non-recovery and 1 for successful recovery companies. While the assessment for independent variables is measured by the variable ratio of the company's health level ( $\Delta$ severity), firm size, free assets and assets retrenchment. The results showed that the tendency of the level of health of the company ( $\Delta$ severity), firm size, and free assets has a significant influence while assets retrenchment does not have a significant influence on the success of the turnaround process.*

**Keywords:** *Altman Z-score, Financial Distress, Recovery, Turnaround*

**Abstrak.** Krisis keuangan adalah situasi di mana bisnis mengalami kondisi penurunan pada kinerja keuangan sebelum terjadinya kebangkrutan atau proses likuidasi. Situasi yang mengesankan ini memaksa manajemen perusahaan melakukan upaya-upaya untuk meningkatkan efisiensi operasional (perputaran modal). Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi keberhasilan pemulihan antara lain tren kinerja keuangan perusahaan ( $\Delta$ Severity), ukuran perusahaan, aset menganggur (free assets), dan penurunan aset. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan sebuah giliran. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik, dan perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2008-2013 digunakan sebagai sampel. Estimasi variabel dependen yang dipulihkan diberi peringkat dengan variabel dummy 0 untuk non-pemulihan dan 1 untuk perusahaan yang berhasil dipulihkan. Sedangkan penilaian variabel independen diukur dengan rasio antara variabel kesehatan usaha ( $\Delta$ severity), ukuran perusahaan, aset bebas dan aset menyusut. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat kekuatan perusahaan (severity), ukuran perusahaan dan aset bebas berpengaruh signifikan, sedangkan penurunan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap keberhasilan proses pemulihan perusahaan.

**Kata Kunci :** *Altman Z-score, Financial Distress, Recovery, Turnaround.*

## PENDAHULUAN

*Financial distress* di definisikan sebagai tahap kemunduran ekonomi sebelum kebangkrutan atau likuidasi (Platt & Platt, 2002). Kebangkrutan merupakan masalah likuiditas yang begitu serius sehingga menghambat perusahaan untuk melakukan bisnis dengan baik (Yuliana & Dossugi, 2013). Manajemen yang mengenali kesulitan keuangan lebih awal, mencari penyebab kesulitan keuangan, dan mengembangkan strategi perputaran yang cepat dan tepat akan memiliki kendali yang lebih baik atas kinerja perusahaan. Bahkan perusahaan yang diprediksikan akan bangkrut tidak jadi mengalami kebangkrutan.

*Financial distress* dan proses *turnaround* memiliki hubungan yang cukup erat atau keterkaitan karena *turnaround* dilakukan karena adanya kondisi *financial distress* di dalam perusahaan tersebut. Pihak manajemen perusahaan merespon keadaan *financial distress* tersebut dan berusaha untuk meningkatkan kinerja perusahaan sebelum terjadi kebangkrutan. Kondisi *financial distress* dapat juga disebabkan oleh manajemen perusahaan yang buruk disamping faktor-faktor eksternal lain seperti kondisi lingkungan dan ekonomi yang buruk. Karena manajemen tidak dapat mengembangkan perusahaan, prospek masa depan perusahaan kurang atau mungkin tidak jelas dan mengalami krisis jangka panjang, serta pemilik sekaligus manajer bekerja keras untuk mengubah arah organisasi (Supardi & Mastuti, 2003).

Strategi yang dilakukan oleh perusahaan dalam mengatasi *financial distress* tidak akan mudah untuk di praktekan apabila tidak diketahui apa sebenarnya penyebab dari kondisi *financial distress* ini. Perusahaan wajib mengetahui apa saja penyebab penurunan kinerjanya sehingga manajemen perusahaan tersebut dapat memilih dan memutuskan strategi yang tepat (Bruton, Ahlstorm, Wan, 2003). Menurut Davis (1993) dan Hofer (1980), disebutkan oleh Bruton et al. (2003) Perusahaan perlu menggunakan solusi strategis untuk mengatasi masalah eksternal, sementara perusahaan perlu menggunakan solusi operasional untuk mengatasi masalah internal. Menurut Goldston (1992), Bruton et al. (2003) Solusi strategis yang dapat diterapkan perusahaan yaitu relokasi perusahaan dengan cara yang berkaitan dengan kondisi persaingan dan alokasi aset yang lebih kompetitif dan tepat. Di sisi lain, solusi operasional termasuk aset dan pengurangan biaya pemasaran, dan penjualan (Chen & Miller, 1994, Hofer, 1980, Bruton et al. 2003). Beberapa faktor diyakini mempengaruhi pemulihan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan. Salah satunya adalah tren dari kinerja keuangan sebuah perusahaan (*severity of financial performance*). Tingkat keparahan kinerja keuangan merupakan indikator ketahanan perusahaan dalam menghadapi kesulitan (Pearce & Robbins, 1993 dikutip dalam Yuliana & Dossugi, 2013). Sebuah perusahaan yang mengalami penurunan kinerja yang tidak terlalu parah kemungkinan lebih mampu menjalankan bermacam-macam strategi seperti lebih lagi mengembangkan teknik pemasaran dan promosi penjualan atau pindah ke segmen pasar lainnya (Lohrke & Bedeian, 1998 dikutip dalam Smith & Graves, 2005).

Ukuran sebuah perusahaan merupakan faktor lain yang juga dapat mempengaruhi keberhasilan perputaran modal. Ukuran perusahaan diyakini mempengaruhi keberhasilan pendapatan perusahaan. Semakin besar ukuran bisnis, yaitu yang diukur dengan total aset, semakin besar peluang bisnis tumbuh dari keterpurukan ke kesehatan keuangan yang lebih baik. Faktor internal perusahaan lainnya yang juga diyakini mempengaruhi keberhasilan upaya pemulihan perusahaan adalah tersedianya aset bebas. Aset bebas (*free assets*) adalah aset yang melebihi total kewajiban, lalu total aset (Francis & Desai, 2005). Adanya sumber daya yang bebas di dalam perusahaan ditengarai dapat mempengaruhi keberhasilan proses perputaran modal. Kegiatan efisiensi sumber daya atau *resource reduction* juga merupakan salah satu faktor yang diyakini dapat mempengaruhi keberhasilan *turnaround* perusahaan.

Dengan melaksanakan penghematan seperti pengurangan aset, pemotongan staf dan beberapa sumber daya lainnya, maka akan mempengaruhi pemulihan aktivitas keuangan dalam kondisi tertekan. Pentingnya manajemen bisnis dalam memahami faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan *turnaround* dan munculnya kesenjangan penelitian pada penelitian sebelumnya adalah mengapa peneliti peneliti ingin melakukan penelitian yang

lebih mendalam. Data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* perusahaan yakni kecenderungan tingkat kinerja keuangan perusahaan ( $\Delta$ severity), ukuran perusahaan (*firm size*), dan *free assets* sekaligus menguji sumber daya perusahaan manakah yang perlu dikembangkan dalam keberhasilan proses *turnaround* untuk menangani kondisi *financial distress*.

## KAJIAN LITERATUR

Menurut Martin (1995) yang disebutkan dalam Supardi dan Mastuti (2003), *financial distress* adalah suatu keadaan dimana suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan untuk memenuhi kewajibannya atau kesulitan dalam solvabilitas mulai dari kesulitan ringan sampai kesulitan yang lebih berat, bahkan jika hutangnya lebih tinggi daripada utang dengan aset. Tidak ada definisi yang lebih tepat tentang kesulitan keuangan, tetapi itu berkisar dari kesulitan ringan hingga berat. Menurut Platt dan Platt (2002), kesulitan keuangan adalah tahap kemunduran kondisi keuangan perusahaan yang mendahului kebangkrutan atau likuidasi. Oleh karena itu, informasi yang berguna sangat diperlukan jika perusahaan berada di ambang kebangkrutan.

Menurut Wruck (1990) yang disebutkan dalam Yuliana dan Dossugi (2013), beberapa faktor yang dapat menyebabkan perusahaan berada dalam kesulitan keuangan antara lain kondisi persaingan yang ketat, kondisi ekonomi yang buruk, kelemahan manajemen publik dan penurunan aktivitas industri.

Proses pemulihan atau *turnaround* dapat diartikan sebagai kondisi kebalikan atau perputaran arah kondisi dari sebuah penurunan kinerja perusahaan (Schendel, Patton & Riggs, 1976, dikutip dalam Bruton et al., 2003). Menurut Supardi dan Mastuti (2003), perubahan dilakukan ketika manajemen tidak mampu mengembangkan bisnis, sehingga pandangan bisnis menjadi kurang jelas, kemudian terjadi krisis yang berlarut-larut, sehingga pemilik dan manajemen perusahaan berusaha mengubah arah organisasi. Perubahan yang berhasil adalah proses yang melibatkan kombinasi antara faktor lingkungan, sumber daya internal, dan strategi bisnis yang terlibat pada berbagai macam tahap *decreasing performance*, yang mengarah pada peningkatan efisiensi operasional/pemulihan keuangan (Arogyaswamy, Barker & Ardekani, 1995 dikutip dalam Francis & Desai, 2005)). Pemulihan setelah kesulitan keuangan didefinisikan sebagai arus kas yang lebih besar daripada utang jangka pendek.

Penyebab kesulitan keuangan juga mempengaruhi efektivitas upaya pemulihan yang dilakukan, misalnya dalam temuan Whitaker (1999) yang dikutip dalam Yuliana dan Dossugi (2013), upaya untuk memperbaiki tata kelola memiliki dampak signifikan pada keberhasilan proses pemulihan di perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan karena manajemen yang buruk, tetapi tidak sebagian besar di perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan karena produktivitas yang rendah, aktivitas industri yang lambat.

Severitas perusahaan adalah komponen ketahanan perusahaan terhadap kesulitan (Pearce & Robbins, 1993 dikutip dalam Yuliana & Dossugi, 2013) dan merupakan salah satu faktor situasional yang mempengaruhi keberhasilan dalam mengubah situasi (Francis & Desai, 2005). Menurut Chowdury dan Lang (1993), dikutip dalam Francis and Desai (2005), penurunan produktivitas memperingatkan manajer terhadap strategi yang tidak efektif dan penggunaan sumber daya perusahaan.

Menurut Kiesler dan Sproull (1982), dikutip dalam Francis and Desai (2005), perusahaan dengan penurunan produktivitas yang tajam lebih mungkin untuk mengambil tindakan yang diperlukan untuk meningkatkan produktivitas daripada perusahaan dengan penurunan produktivitas. Ukuran perusahaan merupakan suatu nilai yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan biasanya diukur dengan menggunakan total pendapatan, total aset, kapitalisasi pasar, nilai pasar, dan jumlah karyawan. (Sudarmadji & Sularto, 2007; Markhama, 2013). Semakin tinggi nilai total laba, total aset, dan kapitalisasi pasar, maka semakin besar ukuran perusahaan. Secara khusus, semakin tinggi total aset,

semakin banyak modal yang diinvestasikan, semakin besar pendapatan, semakin banyak uang yang beredar, dan semakin tinggi kapitalisasi pasar, semakin dikenal publik perusahaan tersebut. (Sudarmadji & Sularto, 2007).

Menurut Francis dan Desai (2005), *firm size* memiliki peranan penting, yang dimana hal ini mempunyai dampak positif pada kesuksesan perputaran, karena *firm size* merupakan sumber daya nyata. Perusahaan yang lebih besar memiliki lebih banyak sumber daya dan lebih banyak peluang dalam mendefinisikan strategi *turnaround*.

Aset bebas (*Free Assets*) adalah ukuran sumber daya yang masih tersedia, yaitu jumlah aset yang melebihi total kewajiban, yang kemudian dibandingkan dengan total aset (Francis & Desai, 2005). Aset bebas digunakan sebagai ukuran tidak langsung untuk menilai kemampuan bisnis memperoleh pinjaman. Menjaga sumber daya perusahaan tetap bebas akan membantu perusahaan mengurangi dampak penurunan kinerja keuangan dan menyediakan sumber daya untuk menerapkan langkah-langkah manajemen yang efektif sehingga perusahaan memiliki lebih banyak sumber daya bebas dan lebih mungkin untuk bertahan dalam kondisi yang mengerikan ((Barker & Duhaime, 1997), disebutkan dalam Francis & Desai, 2005).

## METODOLOGI PENELITIAN

Variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini meliputi rotasi/*turnaround* sebagai variabel terikat, sedangkan variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas. Tren kinerja keuangan sebuah perusahaan ( $\Delta$ *severity*), ukuran perusahaan (*firm size*), aset bebas (*free assets*) dan penurunan aset digunakan sebagai variabel independen.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari sumber yang ada atau dari sumber yang tidak langsung berasal dari subjek penelitian. Data yang digunakan diambil dari laporan keuangan perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2013. Pengumpulan data dilakukan melalui pengamatan tidak langsung serta melalui pendokumentasian laporan keuangan perusahaan melalui *Market Directory* (ICMD) dan *IDX Fact Book* yang dipublikasikan di situs web [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Data dan informasi yang digunakan dalam penelitian ini juga diambil dari tinjauan literatur studi sebelumnya dan situs web lainnya.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008-2013. Sampel harus diambil sesuai dengan metode pengambilan sampel target dengan tujuannya adalah untuk mendapatkan sampel yang memenuhi kriteria yang dibutuhkan untuk penelitian. Langkah yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah menghitung *Zscore* untuk setiap perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perhitungan *Zscore* dilakukan selama 6 tahun sesuai dengan masa studi penelitian yang telah ditentukan yaitu tahun 2008-2013. Hasil perhitungan *Zscore* digunakan untuk mengurutkan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan non keuangan.

Dari hasil perhitungan *Zscore* yang dilakukan sebelumnya pada periode penelitian, langkah selanjutnya adalah mengklasifikasikan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan non keuangan. Berdasarkan nilai ambang batas yang ditetapkan, jika nilai *Zscore* kurang dari 2,05 maka perusahaan tersebut tergolong perusahaan yang bermasalah secara keuangan, sedangkan jika nilai *Zscore* lebih besar dari 2,05 maka perusahaan tersebut tergolong dalam kategori non-finansial *distress*.

Langkah selanjutnya adalah membuat peringkat bisnis yang telah berhasil pulih dan yang belum. Perusahaan yang berhasil pulih antara 2008-2013 adalah mereka yang memiliki setidaknya *Zscore* dalam kategori kesulitan keuangan selama 23 tahun berturut-turut, diikuti oleh *Zscore* dalam kategori non-kesulitan keuangan selama minimal 3 tahun berturut-turut. Setelah menghitung *Zscore* dan mengklasifikasikan data, sampel yang akan digunakan untuk analisis adalah data dari klasifikasi perusahaan yang berhasil pulih dan yang tidak selama periode 2011-2013, 2-3 tahun pada awal masa studi (2008 - 2010).

Setelah sampel penelitian ditentukan, selanjutnya variabel terikat *turnaround* yang dikategorikan dalam kategori 1 untuk perusahaan yang berhasil melakukan *recovery* dan

kategori 0 untuk perusahaan yang tidak berhasil melakukan *recovery* kemudian akan diuji dengan variabel bebas yang telah ditentukan sebelumnya. Variabel bebas yang diduga berpengaruh terhadap keberhasilan proses turnaround antara lain  $\Delta severity$ , *firm size*, *free assets* dan *assets retrenchment*.

Metode dan analisis yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan versi 22.0 dari *Social Science Statistical Software Package* (SPSS). Data yang terkumpul dan diolah dalam penelitian ini kemudian dianalisis dengan menggunakan dua metode statistik, yaitu statistik deskriptif untuk memberikan gambaran tentang temuan, dan pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi logistik.

Setelah mengevaluasi model yang disesuaikan, langkah selanjutnya adalah pengujian hipotesis untuk menguji pengaruh semua variabel penjelas dalam model terhadap variabel terikat. Untuk menentukan penerimaan atau penolakan,  $H_0$  dapat ditentukan menggunakan statistik Wald dan nilai probabilitas (sig) sama dengan statistik Wald dibandingkan dengan tabel chi-kuadrat. Dalam hal ini, nilai probabilitas (sig) dibandingkan dengan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) berdasarkan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) dengan kriteria berikut:

1.  $H_0$  diterima jika  $p\text{-value} >$  tingkat signifikansi ( $\alpha$ ). Ini berarti bahwa alternatif untuk  $H_0$  ditolak atau hipotesis yang mengklaim bahwa variabel bebas mempengaruhi variabel terkait ditolak.
2.  $H_0$  ditolak jika  $p\text{-value} <$  tingkat signifikansi ( $\alpha$ ). Ini berarti bahwa alternatif yang diterima untuk  $H_0$  atau hipotesis yang menyatakan bahwa variabel bebas memiliki efek pada variabel terkait yang diterima

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008-2013. Perusahaan non keuangan yang terdaftar secara konsisten di BEI dari tahun 2008-2013 adalah sebanyak 291 perusahaan. Kemudian dari populasi tersebut dipilih perusahaan yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan untuk dijadikan sampel dalam penelitian ini.

Tabel 1. Pemilihan Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
Perusahaan non-keuangan yang terdaftar secara permanen di BEI tahun 2008-2013	291
Perusahaan non-keuangan yang terdaftar secara permanen di BEI tahun 2008-2013	(16)
Perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah	(48)
Perusahaan yang tidak mengalami kondisi <i>financial Distress</i>	(68)
Perusahaan yang memiliki hasil perhitungan <i>Z-score</i> yang tidak konsisten dan tidak sesuai kriteria <i>recovery</i> atau <i>non recovery</i> selama periode 2008-2013	(89)
Total sampel penelitian	70

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan kriteria di atas, dipilih 70 perusahaan untuk dijadikan sampel penelitian. Dari tahun 2008 hingga 2013, perusahaan yang akan diseleksi untuk kategori pemulihan harus mengalami kesulitan keuangan setidaknya selama 2-3 tahun pertama, kemudian kesulitan non-keuangan selama 3-4 tahun ke depan berturut-turut. Terdapat 10 perusahaan pada kategori *recovery* dan sisanya 60 perusahaan pada kategori *non-recovery* dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan selama 6 tahun berturut-turut selama periode 2008-2013 seperti pada tabel 2 berikut ini :

Tabel 2. Pemilihan Sampel Perusahaan

No	Sampel	Jumlah	Presentase
1	Perusahaan <i>non recovery</i>	60	86%
2	Perusahaan <i>recovery</i>	10	14%

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Hasil statistik deskriptif yang disajikan terdiri atas nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasi dengan menggunakan SPSS 22.00, menyajikan variabel kinerja keuangan ( $\Delta severity$ ) perusahaan yang pulih atau *recovery* dengan nilai minimum 2,29 maksimum 19,52 dan nilai rata-rata 1,46 dengan standar deviasi adalah 3,73. Sedangkan untuk perusahaan tanpa pemulihan nilai minimum 5,52 dan nilai maksimum 5,36, serta *mean* 0,02 dengan standar deviasi 0,70. Dari statistik deskriptif tersebut, dapat disimpulkan bahwa rata-rata variabel tingkat keparahan lebih tinggi untuk perusahaan yang telah pulih daripada untuk perusahaan yang belum pulih.

Variabel ukuran perusahaan *recovery* memiliki nilai minimum 23,70 dan maksimum 29,89 dan nilai rata-rata 27,27 dengan standar deviasi 1,75. Sedangkan untuk perusahaan tanpa pemulihan nilai minimum 24,40 dan nilai maksimum 31,64 serta mean 28,10 dengan standar deviasi 1,60. Dari statistik deskriptif ini dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata variabel ukuran perusahaan yang pulih lebih rendah daripada perusahaan yang *non recovery*. Variabel *free assets* perusahaan *recovery* dengan nilai minimum -1,12 dan maksimum 0,98 dan rata-rata 0,53 dengan standar deviasi 0,46 juga diperoleh. Sedangkan untuk perusahaan *non recovery*, nilai minimumnya adalah -1,61 dan nilai maksimumnya adalah 0,88, serta meannya adalah 0,36 dengan standar deviasi 0,30. Dari statistik deskriptif ini, dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata variabel *free assets* perusahaan yang dipulihkan lebih tinggi daripada perusahaan yang *non recovery*.

Variabel *assets retrenchment* perusahaan memiliki nilai minimum -8,51 dan nilai maksimum 0,55 dan mean -0,39 dengan standar deviasi 1,55. Sementara itu, perusahaan *non recovery* memiliki minimum -8,87 dan maksimum 0,61 dan mean -0,19 dengan standar deviasi 0,71. Dari statistik deskriptif ini dapat disimpulkan bahwa nilai mean variabel *assets retrenchment* perusahaan *non recovery* lebih besar dibandingkan perusahaan *recovery*.

Dalam pengujian hipotesis ini digunakan regresi logistik biner untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil yang diperoleh setelah melakukan analisis regresi logistik adalah sebagai berikut :

Tabel 3. Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 <sup>a</sup> Sev	,915	,266	11,804	1	,001	2,497
Size	-,282	,137	4,258	1	,039	,754
Freeas	1,960	,856	5,247	1	,022	7,097
Asret	,350	,454	,594	1	,441	1,419
Constant	4,904	3,769	1,693	1	,193	134,868

Sumber : Hasil Pengolahan Data SPSS 22.0

Berdasarkan tabel 3 diatas, maka persamaan regresi logistik biner untuk penelitian ini adalah :

$$\ln 1 - \rho = 4,904 + 0,915 \Delta SEV + (0,282) SIZE + 1,960 FREEAS + 0,350ASRET + s$$

Hasil statistik untuk masing-masing hipotesis dalam penelitian ini menyatakan bahwa variabel  $\Delta severity$ , *free assets* dan *assets retrenchment* berpengaruh positif, artinya semakin

tinggi nilai ketiga variabel tersebut maka semakin besar kemungkinan perusahaan akan pulih dan berhasil menyelesaikan proses *turnaround*. Sedangkan variabel *firm size* berpengaruh negatif yang artinya semakin rendah nilai dari variabel *firm size* maka semakin tinggi kemungkinan penyelesaian bisnis *turnaround*. Variabel independen yang dinilai signifikan adalah variabel yang nilai signifikansinya kurang dari 5% ( $\alpha = 0,05$ ), dimana variabel yang signifikan antara lain  $\Delta severity$ , *firm size* dan *free assets* sedangkan variabel *assets retrenchment* tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

Kecenderungan tingkat kinerja keuangan perusahaan ( $\Delta Severity$ ). Tabel 4 menunjukkan bahwa variabel  $\Delta severity$  memiliki tingkat signifikan sebesar 0,001. Nilai ini berada di bawah taraf signifikansi yang digunakan sebesar 0,05, maka  $H_0$  tidak dapat diterima. Dengan demikian  $H_1$  dapat diterima dimana  $\Delta severity$  memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi keberhasilan proses *turnaround* perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Chandrawati (2008) dan Yuliana dan Dossugi (2013) yang menyatakan bahwa tren tingkat kinerja keuangan suatu perusahaan mempengaruhi keberhasilan proses *turnaround*. Hal ini juga didukung oleh teori penelitian Smith dan Graves (2005) dan Francis dan Desai (2005) bahwa semakin sulit bagi perusahaan dengan kesulitan keuangan yang parah untuk pulih. Robbins dan Pearce (1992) juga mencatat bahwa tingkat penurunan kinerja keuangan perusahaan akan mempersulit proses *recovery*.

*Firm size* atau ukuran perusahaan. Tabel 4 menunjukkan bahwa variabel *firm size* memiliki tingkat signifikan sebesar 0,039. Nilai ini berada di bawah taraf signifikansi yang digunakan sebesar 0,05, maka  $H_0$  tidak dapat diterima. Dengan demikian  $H_1$  dapat diterima dimana variabel *firm size* memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi keberhasilan proses *turnaround* perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung karya Pant (1991) dalam Smith dan Graves (2005), Bruton et al., (2003), Hambrick dan D'Aveni (1988) dan Meyer dan Zucker (1989) dalam Francis dan Desai (2005) menegaskan bahwa usaha kecil akan lebih mampu beradaptasi dengan perubahan lingkungan yang terjadi sehingga mereka lebih cepat merespon kondisi keuangan yang sulit dan memiliki struktur dan prosedur. Secara internal kurang kompleks dibandingkan perusahaan besar. Semakin kecil perusahaan, semakin besar kemungkinan berhasil menyelesaikan *turnaround*.

*Free assets*. Tabel 4 menunjukkan bahwa variabel *free assets* memiliki tingkat signifikan sebesar 0,022. Nilai ini berada di bawah taraf signifikansi yang digunakan sebesar 0,05 maka  $H_0$  tidak dapat diterima. Dengan demikian  $H_1$  dapat diterima dimana variabel *free assets* mempunyai pengaruh yang signifikan dalam memprediksi keberhasilan proses *turnaround* perusahaan.

Oleh karena itu, hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh White (1989) dalam Smith and Graves (2005), Francis dan Desai (2005), Chandrawati (2008), Yuliana dan Dossugi (2005). 2013) dan Marbun dan Situmeang (2014) menunjukkan bahwa adanya *free assets* berpengaruh signifikan terhadap keberhasilan *turnaround*.

*Assets retrenchment*. Tabel 4 menunjukkan bahwa variabel *assets retrenchment* memiliki tingkat signifikan sebesar 0,441. Nilai ini berada di atas taraf signifikansi yang digunakan sebesar 0,05 maka  $H_0$  dapat diterima dan  $H_1$  tidak dapat diterima. Hal ini mengindikasikan variabel *assets retrenchment* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keberhasilan proses *turnaround* perusahaan.

Oleh karena itu, hasil penelitian ini mendukung penelitian lain yang dilakukan oleh Smith dan Graves (2005), Chandrawati (2008), Makgeta (2010), Yuliana dan Dossugi (2013) dan Marbun dan Situmeang (2014) tidak menemukan pengaruh yang signifikan antara aset pengurangan dan proses pemulihan yang sukses. Hal ini dikarenakan pengurangan suatu aset bukanlah hal yang mudah dilakukan karena dapat mengakibatkan biaya tambahan untuk mengurangi aset tersebut seperti biaya penjualan, tambahan biaya pelayanan karena kualitas yang kurang baik, perlu perbaikan.

## KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah keempat variabel independen yang diusulkan dapat digunakan untuk menganalisis prediksi keberhasilan proses pemulihan atau *turnaround* untuk perusahaan non-keuangan yang mengalami kesulitan keuangan. Empat variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah tren tingkat kinerja keuangan perusahaan ( $\Delta$ severity), *firm size* (ukuran perusahaan), aset bebas, dan pengurangan aset. Setelah menguji setiap variabel independen menggunakan metode analisis regresi logistik, penelitian ini memungkinkan kita untuk menarik kesimpulan berikut: Kecenderungan tingkat kinerja keuangan perusahaan ( $\Delta$ severity) berpengaruh signifikan terhadap keberhasilan proses *turnaround*; Ukuran perusahaan (*firm size*) memiliki dampak yang signifikan terhadap keberhasilan proses *turnaround*; *Free assets* memiliki dampak yang signifikan terhadap keberhasilan proses *turnaround*; *Assets retrenchment* atau pengurangan dalam aset tidak mempengaruhi keberhasilan proses *turnaround*.

Berdasarkan temuan yang telah dijelaskan sebelumnya, di bawah ini adalah beberapa saran yang diharapkan dapat berguna di masa depan. Ketika meramalkan proses pemulihan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan, manajemen perusahaan harus mempertimbangkan dan lebih memperhatikan keadaan kinerja keuangan perusahaan ( $\Delta$ severity), ukuran perusahaan (*firm size*) dan *free assets* yang dimiliki oleh perusahaan itu sendiri. Sehingga manajemen perusahaan dapat membuat keputusan yang tepat dan dapat mengambil tindakan yang lebih efektif dan efisien untuk meningkatkan kinerja perusahaan dalam rangka mengubah/memutarbalikkan keadaan perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agusti, C.P. (2013). *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kemungkinan Terjadinya Financial Distress*. Skripsi tidak diterbitkan. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Almilia, L.S. (2006). Prediksi kondisi *financial distress* perusahaan *go public* dengan menggunakan analisis multinomial logit. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 12(1), 1-26.
- Altman, E.I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis, and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589-609.
- Altman, E.I., & Hotchkiss, E. (2005). *Corporate Financial Distress and Bankruptcy* (3rd ed.). New Jersey: John Wiley and Sons.
- Anjum, S. (2012). Business bankruptcy prediction models: A significant study of the Altman z-score model. *Asian Journal of Management Research*, 3(1), 212-219.
- Brimantyo, H., Topowijono, & Husaini, A. (2012). *Penerapan Analisis Altman Z-score Sebagai Salah Satu Alat untuk Mengetahui Potensi Kebangkrutan Perusahaan*. Skripsi tidak diterbitkan. Universitas Brawijaya, Malang.
- Bruton, G.D., Ahlstrom, D., & Wan, J.C.C. (2003). Turnaround in East Asian firms : Evidence from ethnic overseas Chinese communities. *Strategic Management Journal*, 24, 519-540.
- Carmeli, A. (2003). Introduction: Fiscal and financial crises of local governments. *International Journal of Public Administration*, 26(13).
- Chandrawati, A. (2008). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Turnaround Pada Perusahaan yang Mengalami Financial Distress*. Skripsi tidak diterbitkan. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Francis, J.D., & Desai, A.B. (2005). Situational and organizational determinants of turnaround. *Management Decision*, 43(9), 1203-1224.
- Ganto, J. (2008). Turnaround strategies during performance decline in Indonesian manufacturing firms. *The South East Asian Journal of Management*, 2(1), 43-57.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Indawati, I., Anggraini, A., Holiawati, H., & Sugiyanto, S. (2021). Financial Distress Affected By Leverage And Sales Growth. *HUMANIS (Humanities, Management and Science Proceedings)*, 2(1).

- Kamal, I.M., (2012). *Analisis Prediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Perbankan Go Public di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi tidak diterbitkan. Universitas Hasanuddin, Makassar.
- Marbun, H.A.H., & Situmeang, C. (2014). Financial distress dan corporate turnaround. *Simposium Nasional Akuntansi 17*. Universitas Mataram. Lombok.
- Makgeta, M. (2010). *Turnaround determinants of distressed firms funded by the industrial development corporation*. Unpublished master thesis. University of Petroria, South Africa.
- Marhamah. (2013). Pengaruh manajemen laba, ukuran perusahaan terhadap CSR dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2010. *Jurnal STIE Semarang*, 5(3), 43-67.
- Nirmala, S. (2012). *Analisis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, laju pertumbuhan dan kompleksitas transaksi terhadap kelemahan pengendalian internal*. Skripsi tidak diterbitkan, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Panjaitan, Y., Dewinta, O., & Desinta, S.K. (2004). Analisis harga saham, ukuran perusahaan, dan risiko terhadap return yang diharapkan investor pada perusahaan-perusahaan saham aktif. *BALANCE*, 1(1), 56-72.
- Platt, H., & Platt, M. (2002). Predicting financial distress. *Journal of Financial Service Professionals* (56), 12-15.
- Ramadhany, A. (2004). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi penerimaan opini *going concern* pada perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress* di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Maksi*, 4, 146-160.
- Robbins, D.K., & Pearce II, J.A. (1992). Turnaround : Retrenchment and recovery. *Strategic Management Journal*, 13, 287-309.
- Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2013). *Corporate Finance* (13th ed.). Boston: McGraw Hill.
- Sanjaya, G. N., Moriska, H., Rahayu, S., & Sugiyanto, S. (2021). Determinants of Financial Distress, and Managerial Ownership of Audit Delay Implications on Audit Opinion (IDX Mining Company Empirical Study 2016-2020). *HUMANIS (Humanities, Management and Science Proceedings)*, 2(1).
- Selinvia, S., & Sugiyanto, S. (2020). An Influence Of Management Change For Auditor Switching With Financial Distress As Moderating Variable. *HUMANIS (Humanities, Management and Science Proceedings)*, 1(1).
- Smith, M., & Graves, C. (2005). Corporate turnaround and financial distress. *Managerial Auditing Journal*, 20(3), 304-320.
- Sudarmadji, A.M. & Sularto, L. (2007). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage* dan tipe kepemilikan perusahaan terhadap luas *voluntary disclosure* laporan keuangan tahunan. *Proceeding PESAT*, 2, A53-A61.
- Sugiyanto, S. (2021). Application and Study of GRC (Governance, Risk, Compliance) Financial Management Agency in Indonesia Non-Banking. *HUMANIS (Humanities, Management and Science Proceedings)*, 2(1).
- Sugiyanto, S., Febrianti, F. D., & Suropto, S. (2020). Good Corporate Governance And Tax Avoidance To Cost Of Debt With Growth Opportunity as Moderating (Empirical Study On Manufacturing Company And Finance Service Listed In Idx 2015-2019). *The Accounting Journal Of Binaniaga*, 5(2), 123-140.
- Supardi, & Mastuti, S. (2003). Validitas penggunaan *z-score* Altman untuk menilai kebangkrutan pada perusahaan perbankan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta. *Kompak*, 7, 68-93.
- Uyanto, S.S. (2006). *Analisis Data dengan SPSS*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Weston, J., & Copeland, T. (1999). *Manajemen Keuangan Jilid 1*. (Penerjemah: Kirbrandoko, Supranoto, D., Jaka, W). Jakarta: Erlangga. (Buku asli diterbitkan 1986).
- Yuliana, D., & Dossugi, S. (2013). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*. *Jurnal Telaah Manajemen*, 8(2), 116-137. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)