

Determinan Keberhasilan Turn Around pada Perusahaan yang Mengalami Financial Distress (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2012)

Oleh:
Dr.Hj.PudjiAstuty,SE,MM*) dan Septi Setia Ningsih*)

ABSTRACT

The global economic crisis in 2008 caused a lot of companies having financial performance decreased. Financial distress is a decline in the financial condition of the company before the bankruptcy. By these problems, it is important for researchers to examine the determinants of the success of the turnaround for a company obtaining financial distress.

The study aims to analyze the influence of the factors which are the trend of severity health firm, the availability of free assets, firm size, and the asset retrenchment in the success of the turnaround to the manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2007-2012.

The sample in this study used secondary data obtained from the Indonesian Capital Market Directory (ICMD). Financial data from 2008-2010 were processed into the independent variable, and financial data on 2007-2012 were functioned as a benchmark to determine the status of recovery using the Z-score model of Altman (1984). The sample in this study took the 29 manufacturing companies consisting of 21 non-recovery and 8 recovery.

The hypothesis was tested by using the analysis model of the independent variables in 2008-2010. The results of data analysis using logistic regression indicates that the model generates the prediction accuracy that is 80,5%. Variable of the trend of severity health firm and the firm size gave significant positive effect on the condition of recovery with a significance level of 5%.

Keywords: *Financial distress, turnaround, severity, free assets, firm size, asset retrenchment, Altman's Z-score models.*

PENDAHULUAN

Ditengah gencarnya tekanan krisis finansial global yang melanda Eropa dan Amerika Serikat, Indonesia menjadi negara yang terus menunjukkan pertumbuhan ekonomi yang pesat. Berbagai indikator makro ekonomi menunjukkan perekonomian Indonesia yang bukan saja mampu bertahan terhadap serangan krisis finansial namun juga terus tumbuh dan

menjadi salah satu negara yang pertumbuhannya terus bertahan diatas 6% dalam 3 tahun terakhir pasca pecahnya krisis finansial global tahun 2008. Namun timbul pertanyaan apakah ekonomi Indonesia cukup kuat untuk terus bertahan terhadap dampak krisis finansial yang masih terus berlangsung terutama di kawasan Eropa dan Amerika Utara (ICN, 2011).

Dalam kondisi ekonomi yang tidak

*) Dosen Program Pascasarjana Universitas Borobudur Jakarta

*) Mahasiswa S1 Fakultas Ekonomi dan Bisnis, UIN Syarif Hidayatullah Jakarta

stabil, sangat sulit bagi perusahaan-perusahaan untuk tetap mempertahankan persaingan pasar yang semakin ketat. Seiring dengan perkembangan perokonomian yang mengakibatkan adanya tuntutan bagi perusahaan untuk terus mengembangkan inovasi, memperbaiki kinerja, dan melakukan perluasan usaha agar terus bertahan dalam persaingan. Tingkat kemampuan perusahaan sangat ditentukan dari kinerja perusahaan itu sendiri. Dalam hal ini, perusahaan yang tidak mampu bersaing lambat laun akan tergusur dari pasar dan mengalami penurunan kinerja, yang kemudian akan berpotensi pada kondisi kebangkrutan (Sumbodo, 2010). Salah satu sektor industri yang terkena krisis global adalah industri manufaktur. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS), industri manufaktur nasional pada kuartal IV 2008 tumbuh 2,06% jika dibandingkan dengan kuartal yang sama 2007. Namun jika dibandingkan dengan kuartal III 2008 industri manufaktur nasional justru tumbuh minus 2,76%.

Penelitian mengenai *financial distress* dan *turnaround* mempunyai keterkaitan yang erat karena keberhasilan *turnaround* ditentukan dari respon perusahaan dalam mengatasi masalah yang membawa perusahaan pada kondisi *financial distress* tersebut. Penurunan kinerja keuangan yang sering disebut sebagai *financial distress* dapat dialami oleh berbagai perusahaan besar ataupun kecil dari berbagai sektor industri, perusahaan-perusahaan yang mengalami kondisi tersebut akan menjalankan proses *turnaround* untuk dapat memperbaiki kinerja keuangannya (Smith and Graves, 2005).

Menurut Wongsosudono (2013), *financial distress* merupakan kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau krisis. *Financial distress* terjadi sebelum kebangkrutan. *Turnaround* menurut Supardi dan Mastuti (2003) dalam Candrawati (2008) terjadi karena manajemen mengalami kegagalan dalam membesarkan perusahaan sehingga prospek perusahaan menjadi tidak jelas dan mengalami krisis berkepanjangan, sehingga pemilik dan manajemen berusaha keras memutar arah organisasi.

Terdapat beberapa perdebatan mengenai faktor apakah tingkat *Asverity* (kecenderungan tingkat kinerja perusahaan) berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Penelitian Robin & Pearce (1992) dalam Candrawati (2008) menunjukkan hasil bahwa tingkat *Asverity* berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Namun penelitian lain yang dilakukan oleh Makgeta (2010) menunjukkan bahwa tingkat *Asverity* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Faktor lain yang mempengaruhi keberhasilan *turnaround* adalah ketersediaan *free asset*. Penelitian Smith & Graves (2005) dan Candrawati (2008) menunjukkan bahwa *free asset* berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* perusahaan. Sedangkan penelitian Makgeta (2010) dan Lestari dan Triani (2013) menunjukkan bahwa *free asset* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* suatu perusahaan. Hasil penelitian Lestari dan Triani (2013) menunjukkan bahwa *size* (ukuran perusahaan) berpengaruh positif dan signifikan terhadap keberhasilan

*) Dosen Program Pascasarjana Universitas Borobudur Jakarta

*) Mahasiswa S1 Fakultas Ekonomi dan Bisnis, UIN Syarif Hidayatullah Jakarta

turnaround. Sedangkan penelitian lain dari Ciorogariu & Goumas (2011) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap keberhasilan *turnaround*. Selain faktor-faktor tersebut, penelitian Francis & Desai (2005) menemukan bahwa pengurangan aset perusahaan (*downsizing*) berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Smith & Graves (2005) bahwa aktivitas *downsizing* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* satu perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan masih terdapat perbedaan hasil penelitian (*research gap*) mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Δ Severity, *free assets*, ukuran perusahaan (*size*), dan *downsizing* terhadap keberhasilan *turnaround*.

BAHAN DAN METODE

Financial Distress

Menurut Hofer (1980) dan Whitaker (1999) dalam Almilia (2006), mendefinisikan *financial distress* sebagai suatu kondisi perusahaan mengalami laba bersih (*net income*) negatif selama beberapa tahun. Menurut Platt dan Platt (2002), mendefinisikan *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi (Almilia, 2004).

Turnaround

Menurut Manimala (2013:3), situasi *turnaround* merupakan salah satu situasi

dimana perusahaan mengalami penurunan kinerja ekonomi dalam periode yang panjang, sehingga kinerja perusahaan sangat rendah dan kelangsungan hidup perusahaanpun akan terancam, kecuali melakukan upaya serius untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Untuk mencapai keberhasilan *turnaround*, perusahaan harus mengetahui penyebab kegagalan usaha mereka, dan merumuskan strategi yang tepat untuk memperbaiki kinerja perusahaan.

Peran Kecenderungan Tingkat Kesehatan Perusahaan/ Δ Severity terhadap Proses Turnaround

Δ Severity menunjukkan seberapa besar tingkat penurunan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh selisih *Zscore* tahun pertama dan *Zscore* tahun kedua. Perusahaan dengan tingkat penurunan kinerja yang tidak terlalu parah dapat menerapkan berbagai strategi seperti mengembangkan pemasaran dan promosi penjualan atau bergerak kedalam segmen pasar yang lain (Lohrke dan Bedeian, 1998 dalam Candrawati, 2008), sedangkan perusahaan memiliki tingkat *distress* lebih parah mempunyai keterbatasan aksi untuk memanfaatkan sumber daya (Robbin dan Pearce, 1992 dalam Lestari dan Triani, 2013). Ini menunjukkan bahwa semakin besar tingkat penurunan kinerja, maka akan semakin sulit bagi perusahaan untuk mencapai *turnaround*.

Peran FreeAssets dalam Proses Turnaround

Free assets atau sumber daya perusahaan yang masih bebas akan

*) Dosen Program Pascasarjana Universitas Borobudur Jakarta

*) Mahasiswa S1 Fakultas Ekonomi dan Bisnis, UIN SyarifHidayatullah Jakarta

membantu perusahaan meredam efek penurunan kinerja keuangan dan menyediakan sumber daya untuk mengambil tindakan yang efektif, sehingga perusahaan dengan lebih banyak sumber daya bebas mempunyai peluang untuk bertahan yang lebih baik selama masa *decline*. Jadi, semakin besar *free assets* yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk mencapai keberhasilan *turnaround* (Lestari dan Triani, 2013).

Peran Ukuran Perusahaan (*Size*) dalam Proses *Turnaround*

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

Peran *Downsizing* dalam Proses *Turnaround*

Downsizing merupakan perampingan skala perusahaan yang dapat dilakukan dengan *retrenchment* aset yang

kurang produktif dengan tujuan untuk meningkatkan efisiensi kinerja perusahaan. Pengurangan aset dilakukan perusahaan dengan harapan semakin berkurangnya aset yang kurang produktif dapat meningkatkan utilitas aset secara efektif dan efisien (Lestari dan Triani, 2013). Pemotongan biaya, peningkatan efisiensi dan investasi teknologi memainkan peran penting dalam *turnaround process*. Peningkatan efisiensi akan meningkatkan pula profitabilitas dalam jangka pendek dan memungkinkan perusahaan melepaskan sumber-sumber yang dapat digunakan di tempat lain, serta dapat juga memainkan peran politik yang penting dalam memenangkan dukungan *stakeholder* (Arogyaswamy & Yasai Ardekani, 1997 dalam Smith & Graves, 2005). Robin dan Pearce (1992) dalam Lestari dan Triani (2013) menyatakan bahwa aktivitas untuk meningkatkan efisiensi adalah strategi yang penting dalam proses kesuksesan *turnaround*. Aktivitas untuk meningkatkan efisiensi dapat dilakukan melalui *downsizing*, dimana perusahaan dapat melakukan restrukturisasi dalam organisasi maupun pengurangan aset dengan tujuan untuk meningkatkan efisiensi. Sehingga perusahaan yang melakukan *downsizing* memiliki peluang yang besar dalam mencapai *turnaround*.

Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 = Δ Severity (peningkatan tingkat kinerja keuangan) berpengaruh positif dan signifikan terhadap keberhasilan proses *turnaround*

H2 = Ketersediaan *free asset* berpengaruh positif dan signifikan

*) Dosen Program Pascasarjana Universitas Borobudur Jakarta

*) Mahasiswa S1 Fakultas Ekonomi dan Bisnis, UIN Syarif Hidayatullah Jakarta

terhadap keberhasilan *turnaround*
H3 = Ukuran perusahaan (*size*)
berpengaruh positif dan signifikan
terhadap keberhasilan *turnaround*
H4 = *Downsizing* berpengaruh
positif dan signifikan terhadap
keberhasilan *turnaround*.

Penelitian ini menguji secara empiris variabel-variabel yang mempengaruhi keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan dari perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan telah dipublikasikan. Penelitian ini menggunakan data *time series* yaitu periode tahun 2007-2012 yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan laporan keuangannya terdapat di publikasi BEI pada tahun 2007-2012. Perusahaan yang akan diamati adalah perusahaan yang kondisinya mengalami *financial distress*. Untuk mengukur kondisi keuangan perusahaan digunakan perhitungan analisis diskriminan Altman (1984) dengan menghasilkan nilai hitung *Z score*. Dari nilai hitung *Z score* Altman tersebut diambil *cut off* pertengahan pada *grey area* yaitu 1,2–2,9 sehingga nilai *Z score* yang didapat adalah 2,05. Perusahaan yang memiliki nilai *Z score* kurang dari atau sama dengan 2,05 dikategorikan dalam perusahaan *financial distress* (Ramadhany, 2004 dalam Candrawati, 2008). Teknik pengambilan

sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh sampel sebanyak 29 perusahaan.

Variabel dalam penelitian ini dibedakan menjadi dua, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah keberhasilan *turnaround*, sedangkan variabel independennya adalah Δ *severity*, *free assets*, ukuran perusahaan (*size*), dan *downsizing*.

Dalam penelitian ini perusahaan dikategorikan menjadi 2, kategori 1 sebagai perusahaan *recovery* dan kategori 0 untuk perusahaan yang *non recovery*. Perusahaan yang selalu mengalami *Z score* kategori *financial distress* selama tahun 2007-2012 ditentukan sebagai perusahaan yang tidak *terecovery*. Perusahaan yang dalam kurun waktu 2007-2012 mengalami *Z score* kategori *financial distress* paling sedikit 2 tahun berturut-turut dan diikuti dengan *Z score* kategori *non financial distress* secara berturut-turut paling sedikit 2 tahun, ditentukan sebagai perusahaan yang *terecovery* (Smith & Graves, 2005).

Δ *Severity of finance performance* (Δ SEV) merupakan Kecenderungan tingkat kinerja keuangan yang mempengaruhi situasi *turnaround*, yang diukur dengan peningkatan *Z score* (Smith & Graves, 2005).

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

Free Asset merupakan nilai total aset setelah dikurangi total *liability* dibandingkan dengan jumlah total aset, yang mencerminkan tersedianya *free asset* (Francis & Desai, 2005).

*) Dosen Program Pascasarjana Universitas Borobudur Jakarta

*) Mahasiswa S1 Fakultas Ekonomi dan Bisnis, UIN Syarif Hidayatullah Jakarta

$$\text{Free Assets} = 1 - \frac{\text{TL}}{\text{TA}}$$

Ukuran perusahaan (*size*) merupakan gambaran dari besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva (Whittaker, 1999 dalam Lestari & Triani, 2013).

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

Downsizing/ pengurangan aset perusahaan yang dianggap kurang produktif dengan tujuan untuk meningkatkan efisiensi, efektivitas, serta profitabilitas perusahaan (Smith & Graves, 2005).

$$\text{Downsizing} = \frac{\text{TAt} - \text{TA}_{t-1}}{\text{TA}_{t-1}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan uji penilaian keseluruhan model, nilai *Negelkerke R* sebesar 0,318 yang berarti keragaman variabel dependen 31,8% dapat dijelaskan oleh model dan sisanya diluar model. Uji kesesuaian atau kelayakan menunjukkan nilai *Hosmer and Lomeshow Goodness of Fit* sebesar 0,127 (lebih besar dari 0,05) maka hal ini berarti model dapat diterima. Uji ketepatan klasifikasi sampel menunjukkan bahwa secara keseluruhan ketepatan klasifikasi dari model regresi logistik dalam memprediksi keberhasilan *turnaround* sebesar 80,5%.

Tabel 1. Hail Uji Koefisien Regresi Logistik Model Analisis
Variables in the Equation

| | | B | S.E. | Wald | df | Sig. | Exp(B) |
|---------------------|------------|---------|-------|--------|----|------|--------|
| Step 1 ^a | SEV | 1,003 | ,483 | 4,318 | 1 | ,038 | 2,726 |
| | FREEAS | ,207 | 1,048 | ,039 | 1 | ,843 | 1,230 |
| | SIZE | ,816 | ,271 | 9,095 | 1 | ,003 | 2,262 |
| | DOWNSIZING | -2,601 | 1,651 | 2,483 | 1 | ,115 | ,074 |
| | Constant | -24,046 | 7,549 | 10,145 | 1 | ,001 | ,000 |

a. Variable(s) entered on step 1: SEV, FREEAS, SIZE, DOWNSIZING.

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS 22.00

Berdasarkan uji signifikansi yang dilihat dari tabel 1, Variabel Δ SEV mempunyai koefisien regresi sebesar 1,003 dengan nilai probabilitas (Sig.) 0,038 yang lebih kecil dari 0,05 (α), yang berarti *aseverity* berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Variabel FREEAS mempunyai koefisien regresi sebesar 0,207 dengan nilai probabilitas (Sig.) 0,843 yang lebih besar dai 0,05 (α), yang berarti ketersediaan aset bebas

(*freeas*) tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Variabel SIZE mempunyai koefisien regresi sebesar 0,816 dengan nilai probabilitas (Sig.) 0,003 yang lebih kecil dari 0,05 (α), yang berarti ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Variabel DOWNSIZING mempunyai koefisien regresi sebesar -2,601 dengan nilai probabilitas (Sig.) 0,115 yang lebih besar dari 0,05 (α), yang berarti pengurangan aset

^{*)} Dosen Program Pascasarjana Universitas Borobudur Jakarta
^{*)} Mahasiswa S1 Fakultas Ekonomi dan Bisnis, UIN Syarif Hidayatullah Jakarta

(*downsizing*) tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*.

Pengaruh ΔSEV terhadap Keberhasilan *Turnaround*

Hasil uji regresi logistik untuk model analisis menunjukkan bahwa variabel ΔSEV secara konsisten memiliki koefisien regresi yang positif dengan nilai probabilitas (Sig.) yang lebih kecil dari 0,05 (α), artinya ΔSEV berpengaruh positif dan signifikan terhadap *recovery*.

Hasil temuan ini menunjukkan kesesuaian tanda dengan hipotesis, hal ini

$$\begin{aligned} Z\text{-score} &= 0,717 \text{ WC/TA} + 0,847 \text{ RE/TA} + 3,107 \text{ EBIT/TA} + 0,42 \text{ MVE/BVD} + \\ & 0,998 \text{ S/TA} \\ \Delta SEV &= Z_t - Z_{t-1} \end{aligned}$$

Z-score yang tinggi mengindikasikan rasio-rasio keuangan yang tinggi. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aktiva yang dimilikinya. Rasio ini dihitung dengan membagi modal kerja bersih dengan total aktiva. Modal kerja bersih diperoleh dengan cara aktiva lancar dikurangi dengan kewajiban lancar. Modal kerja yang negatif kemungkinan besar akan menghadapi masalah dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya karena tidak tersedianya aktiva lancar yang cukup untuk menutupi kewajiban tersebut. Sebaliknya, perusahaan dengan modal kerja lebih yang bernilai positif, jarang sekali menghadapi kesulitan dalam melunasi kewajibannya. Rasio RE/TA menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan. Rasio EBIT/TA menunjukkan

berarti bahwa ΔSEV yang tinggi mengindikasikan probabilitas perusahaan akan mengalami *recovery* lebih besar. Sebaliknya perusahaan dengan ΔSEV (kecenderungan tingkat kinerja keuangan) yang rendah, maka probabilitas perusahaan akan mengalami *recovery* semakin kecil, karena ΔSEV adalah kecenderungan peningkatan *Z-score* tingkat kinerja keuangan yang ukur dengan *Z-score* dari analisis diskriminan Altman (1984) yang mengandung unsur rasio keuangan sebagai berikut:

kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva perusahaan sebelum pembayaran bunga dan pajak. Rasio MVE/BVD menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban dari nilai pasar modal sendiri (saham biasa). Sedangkan Rasio S/TA menunjukkan apakah perusahaan menghasilkan volume bisnis yang cukup dibandingkan investasi pada total aktivanya. Rasio ini mencerminkan efisiensi manajemen dalam menggunakan keseluruhan aktiva perusahaan untuk menghasilkan penjualan dan mendapatkan laba (Endri, 2009). ΔSEV adalah besar peningkatan *Z-score* perusahaan. Menurut Robbins & Pearce (1992) dalam Candrawati (2008), semakin besar tingkat penurunan kinerja maka akan semakin sulit bagi perusahaan untuk mencapai *turnaround*.

*) Dosen Program Pascasarjana Universitas Borobudur Jakarta

*) Mahasiswa S1 Fakultas Ekonomi dan Bisnis, UIN Syarif Hidayatullah Jakarta

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Smith & Graves (2005) dan Francis & Desai (2005), yang menyatakan bahwa *severity* adalah tingkat kinerja keuangan mempengaruhi keberhasilan *turnaround*. Penelitian yang dilakukan oleh Candrawati (2008) juga menemukan hasil bahwa kecenderungan tingkat kinerja keuangan mempengaruhi keberhasilan *turnaround*.

Pengaruh *Free Asset* terhadap Keberhasilan *Turnaround*

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

Hasil uji regresi logistik untuk model analisis menunjukkan bahwa variabel *FREEAS* secara konsisten memiliki tanda koefisien yang positif, namun tidak signifikan karena nilai probabilitas (Sig.) yang lebih besar dari 0,05 (α), hal ini berarti bahwa *free asset* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Makgeta (2010) yang menyatakan bahwa *free asset* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Hal ini disebabkan ketersediaan *free asset* tidak mewakili semua perputaran aset perusahaan dan

menjadi jaminan utama bank atau lembaga keuangan lainnya dalam memutuskan untuk memberi pinjaman perusahaan yang mengalami *financial distress* atau tidak (Lestari dan Triani, 2013: 1151).

Pengaruh *Size* terhadap Keberhasilan *Turnaround*

Ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya satu perusahaan, yang diproksikan dengan *Ln total aset* menunjukkan besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Sehingga, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar aset yang dimilikinya. Perusahaan besar cenderung memiliki sumber daya yang lebih luas dan lebih banyak pilihan untuk menentukan strategi *turnaround* (Lestari dan Triani, 2013: 1151).

Hasil uji regresi logistik untuk model analisis menunjukkan bahwa variabel *SIZE* secara konsisten memiliki tanda koefisien regresi yang positif dengan nilai probabilitas (Sig.) yang lebih kecil dari 0,05 (α), hal ini berarti bahwa *SIZE* (ukuran perusahaan) berpengaruh positif dan signifikan terhadap probabilitas *recovery*.

Hasil temuan ini menunjukkan kesesuaian dengan hipotesis. Hal ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Francis & Desai (2005), Candrawati (2008), Lestari dan Triani (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*.

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

*) Dosen Program Pascasarjana Universitas Borobudur Jakarta

*) Mahasiswa S1 Fakultas Ekonomi dan Bisnis, UIN Syarif Hidayatullah Jakarta

akan semakin besar peluang perusahaan dalam mencapai keberhasilan *turnaround*. Perusahaan besar dengan sumber daya yang luas memiliki banyak pilihan dalam menetapkan strategi. Selain itu perusahaan besar cenderung memiliki profil yang lebih tinggi di mata investor dan kreditur dibanding dengan perusahaan kecil, sehingga perusahaan lebih mudah untuk mendapatkan tambahan dana ketika mengalami kondisi *financial distress* (Lestari dan Triani, 2013: 1151).

Pengaruh *Downsizing* terhadap Keberhasilan *Turnaround*

Downsizing merupakan pengurangan skala perusahaan yang dilakukan melalui pengurangan aset dengan tujuan untuk meningkatkan efisiensi dan efektivitas perusahaan. Hasil uji regresi logistik menunjukkan bahwa *downsizing* memiliki hubungan yang negatif dengan keberhasilan *turnaround* yang ditunjukkan oleh nilai negatif efisien regresi dan memiliki nilai probabilitas (Sig.) lebih besar dari 0,05 (α). Hal ini mengindikasikan bahwa *downsizing* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Smith & Graves (2005), Candrawati (2008), Lestari dan Triani (2013) bahwa *downsizing* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*.

Pengurangan jumlah aset untuk meningkatkan efisiensi adalah hal yang baik, namun pada titik tertentu pengurangan aset yang terlalu besar merupakan tindakan yang kurang efektif. Karena *downsizing* akan mengakibatkan semakin berkurang

kekayaan yang dimiliki perusahaan untuk mendukung keberlanjutan kegiatan operasional perusahaan, sehingga *downsizing* harus dilakukan secara optimal (Lestari dan Triani, 2013: 1152).

SIMPULAN DAN SARAN

Terdapat 28% perusahaan yang termasuk dalam kategori perusahaan yang mengalami *recovery* dan 72% tidak mengalami *recovery* atau tetap dalam kondisi *financial distress* dari 103 perusahaan pada tahun 2007-2012. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang mengalami *recovery* lebih sedikit dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mengalami *recovery* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*. Hasil pengujian dengan *regresi binary logit* untuk model analisis tahun 2008-2010 menunjukkan presentasi kebenaran model ketepatan prediksi 80,5%.

Variabel kecenderungan tingkat kinerja keuangan, *free asset*, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap probabilitas *recovery*, tetapi yang berpengaruh signifikan dengan tingkat signifikansi 5%, hanya variabel kecenderungan tingkat kinerja keuangan dan ukuran perusahaan, sedangkan *free asset* tidak berpengaruh signifikan. Sedangkan variabel pengurangan aset memiliki hubungan negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap probabilitas *recovery*.

Variabel yang berpengaruh signifikan adalah (Δ SEV) dan (SIZE). Variabel yang berpengaruh paling besar dari model yang didapat dalam penelitian

*) Dosen Program Pascasarjana Universitas Borobudur Jakarta

*) Mahasiswa S1 Fakultas Ekonomi dan Bisnis, UIN Syarif Hidayatullah Jakarta

ini adalah ukuran perusahaan (SIZE). Semakin besar ukuran perusahaan maka probabilitas perusahaan mengalami *recovery* juga akan semakin besar. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *natural log* dari total aset. Ln total aset menunjukkan besarnya aset yang dimiliki perusahaan, sehingga semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar aset yang dimilikinya. Perusahaan besar cenderung memiliki sumber daya yang luas dan memiliki banyak pilihan dalam menetapkan strategi. Selain itu perusahaan besar cenderung memiliki profil yang lebih tinggi di mata investor dan kreditur dibanding dengan perusahaan kecil, sehingga perusahaan lebih mudah untuk mendapatkan tambahan dana ketika mengalami kondisi *financial distress*.

Variabel kedua yang pengaruhnya paling besar adalah tingkat kecenderungan kinerja perusahaan (Δ SEV). Kecenderungan kinerja yang semakin baik menandakan daya tahan perusahaan terhadap *distress* semakin baik. Kinerja perusahaan yang diukur dari elemen rasio likuiditas, profitabilitas, dan aktivitas dari *Z-score* Altman (1984), mendeskripsikan kondisi perusahaan yang lebih likuid, dan efisien dalam menggunakan aset dalam mengusahakan penjualan akan lebih berhasil dalam *turnaround*.

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

turnaround perusahaan, dengan menambah faktor eksternal tersebut diharapkan akan lebih mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan *turnaround* secara lebih luas, dan tidak hanya memandang dari faktor internal perusahaan saja. Selain itu juga, hasil pengumpulan sampel jumlah perusahaan dari hasil analisis diskriminasi Altman menemukan sampel perusahaan yang *terecovery* hanya 28% yang jauh lebih kecil dari perusahaan yang tidak *terecovery* yaitu sebesar 72%.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, Luciana Spica, “*Prediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Go Public dengan Menggunakan Analisis Multinomial logit*”, Jurnal Ekonomi & Bisnis, Vol. XII No.1, STIE Perbanas Surabaya, Maret 2006.
- ,” *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress Suatu Perusahaan yang terdaftar di BEJ*”, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 7 No. 1, STIE Perbanas Surabaya, Januari 2004.
- Brigham, Eugene. F and Phillip R. Daves,” *Intermediate Financial Management*”, Eight Edition. Thomson, South-Western, p.837-859, 2003.
- Candrawati, Anna, “*Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Turnaround pada Perusahaan yang Mengalami Financial Distress*”, Tesis, Universitas Diponegoro, Semarang, 2008.
- Ciorogariu, E. and Goumas, A. “*Turnaround – Modeling the*

*) Dosen Program Pascasarjana Universitas Borobudur Jakarta

*) Mahasiswa S1 Fakultas Ekonomi dan Bisnis, UIN SyarifHidayatullah Jakarta

- Probability of a Turnaround*”, Thesis, Lund University School of Economics and Management, 2011.
- Endri, “*Prediksi Kebangkrutan Bank untuk Menghadapi dan Mengelola Perubahan Lingkungan Bisnis: Analisis Model Altman’s Z-Score*”, Perbanas Quarterly Review, Volume 2 Nomor 1, Maret 2009.
- Fachrudin, Khaira Amalia, “*Faktor-faktor yang Meningkatkan Peluang Survive Perusahaan Kesulitan Keuangan*”, Jurnal Manajemen Bisnis, Vol.1 No. 1, Universitas Sumatera Utara, Januari 2008.
- Fachrudin, Khaira Amalia, “*Kesulitan Keuangan Perusahaan dan Personal*”, USU Press, Medan, 2008.
- Francis, John D. and Desai, Ashay B. “*Situational and Organizational Determinants of Turnaround*”, *Management Decision* 43 (9): 1203-1224. 2005.
- Ghazali, Imam, “*Analisis Multivariate Lanjutan dengan Program SPSS*”, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang, 2011.
- Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim, “*Analisis Laporan Keuangan*”, Edisi Ketiga Cetakan Pertama, STIE YKPN: Yogyakarta, 2007.
- [Hasan, M.Iqbal, “Pokok-pokok Materi Statistik 2 \(Statistik Intensif\)”, PT.Bumi Aksara, Jakarta, 2010.](#)
- Hendriani, Nidia Galuh, “*Pengaruh Penerapan Corporate Governance untuk Menghindari Financial Distress dengan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan dan Sumber Pendanaan*”, Skripsi, UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, 2011.
- Hui, Huang dan Jing Jing Zhou, “*Relationship Between Corporate Governance and Financial Distress: An Empirical Study Of Distressed Companies In China*”, *International Journal Of Management*, Desember, 2008.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti, “*Dasar-dasar Manajemen Keuangan*”, edisi keempat cetakan pertama, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 2004.
- Lestari, Rizki Dwi dan Ni Nyoman.A.T. “*Determinan Keberhasilan Turnaround pada Perusahaan yang Mengalami Financial Distress*”, *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 1 No. 4, Juli 2013.
- Makgeta, Malose, “*Turnaround Determinants of Distressed Firms Funded by the Industrial Development Corporation*”, Thesis, University of Pretoria, Desember 2010.
- Manimala, Mathew J. ”*Succesfull Turnaround: The Role of Appropriate Entrepreneurial Strategies*”, *Indian Institute of Management Bangalore*, No.337, 2011.
- Manzoor, Amir, “*Hr Intervention for Organizational Turnaround: Evidence from Pakistan Financial Sector*”, *Arabian Journal of Business and Management Review (Oman Chapter)*, 2.10: 79-97, Mei 2013.
- Nuraini, Yustiana Ratna, “*Analisis Pengaruh Return on Investment, Fixed Assets Ratio, Firm Size, dan Rate of Growth terhadap Debt do Equity Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode*

*) Dosen Program Pascasarjana Universitas Borobudur Jakarta

*) Mahasiswa S1 Fakultas Ekonomi dan Bisnis, UIN Syarif Hidayatullah Jakarta

- 2003-2007”, Tesis, Universitas Diponegoro, Semarang, 2010.
- Rodoni, Ahmad dan Herni Ali, “*Manajemen Keuangan-Edisi Pertama*”, Mitra Wacana Media, Jakarta, 2010.
- Rodoni, Ahmad dan Rahman Muslim, “*Prediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Go Public Menggunakan Analisis Multinomial Logit*”, Etikonomi, Vol. 8 No. 2, UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, Agustus 2009.
- Smith, Malcolm and Graves, C. “*Corporate Turnaround and Financial Distress*”, Managerial Auditing Journal 20 (3): 304-320, 2005.
- Sugiyono, “*Metode Penelitian Administrasi*”, CV Alfabeta, Bandung, 2008.
- Sugiyono, “*Statistika untuk penelitian*”, CV Alfabeta, Bandung, 2007.
- Sumbodo, Joko, “*Perbandingan Model Diskriminan dan Model Logit untuk Memprediksi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di BEP*”, Skripsi, Universitas Sebelas Maret, Surakarta 2010.
- Syafrizal, “*Analisis Strategi Turnaround pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*”, Jurnal Bussines & Manajemen, Volume 2 Nomor 1, 2006.
- Wongsosudono, Corinna, “*Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Financial Distress pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*”, Jurnal Bina Akuntansi, Vol. 19 No. 2, ISSN 1858-3202, STIE IBBI Medan, Juni 2013.
- http://id.wikipedia.org/wiki/perusahaan_public
- <http://mutiaralumpur.blogspot.com>
- <http://www.ICMD.co.id>
- <http://www.idx.co.id>
- <http://www.scribd.com/doc/52798915/Analisis-Regresi-Logistik>
- [ICN, Maret 2008, Fokus Ketahanan Ekonomi Indonesia Terhadap Krisis Finansial.](#)

*) Dosen Program Pascasarjana Universitas Borobudur Jakarta

*) Mahasiswa S1 Fakultas Ekonomi dan Bisnis, UIN Syarif Hidayatullah Jakarta