



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)

Prianka Ratri Nastiti, Irene Rini Demi Pangestuti¹
priankaratri@gmail.com

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50275, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This research is an empirical study to analyze the factors that affect the company's financial performance improvement (corporate turnaround) at the manufacturing companies that are experiencing financial difficulties (financial distress) during the period 2008-2013. From 135 manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange, designated 43 companies as samples by purposive sampling method. Tests in this study using logistic regression method. Factors tested in predicting the occurrence of turnaround are: the size of the company, free assets, assets retrenchment, CEO turnover, and leverage. By testing the feasibility of the model, it is stated that the model is fit for use in this study to allow for further testing. Statistical tests showed that the size of the companies and assets retrenchment significantly positive effect on corporate turnaround while variable leverage, free assets and the change of CEO does not affect the corporate turnaround. The results of the study imply that the size of companies and assets retrenchment could increase the ability of corporate turnaround, but not so with leverage, free assets and CEO turnover.

Keywords: Corporate turnaround, financial distress, logistic regression

PENDAHULUAN

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 (Schupp dalam Chandrawati, 2008). 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 *turnaroundnya*.

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). Kemampuan *corporate turnaround* perusahaan-perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan merupakan hal yang sangat penting untuk diamati dan diteliti. Kondisi ini terwujud dari aktifitas kompleks yang terintegrasi. Semua faktor yang terintegrasi ini sangat penting untuk diketahui agar dapat digunakan perusahaan untuk menghadapi krisis keuangan. Arogyaswamy et.al (1995) dalam Smith & Graves (2005), mengamati bahwa proses *turnaround* terdiri dari 2 bagian yaitu strategi menahan penurunan (*decline stemming strategy*) dan strategi pemulihan (*recovery strategy*). *Decline stemming*

strategy bertujuan untuk menstabilisasi kondisi keuangan perusahaan. Ketika kondisi keuangan perusahaan stabil, maka selanjutnya harus diputuskan strategi perbaikan/ *recovery*.

Penelitian tentang *corporate turnaround* dari perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan pernah dilakukan oleh Smith dan Graves (2005), Francis dan Desai (2005), dan di Indonesia pernah diteliti oleh Chandrawati (2008), Marbun dan Situmeang (2014). Pada penelitian Smith dan Graves (2005) dibentuk suatu proses *turnaround* perusahaan dan beberapa komponen dalam pola tersebut dijadikan sebagai variabel yang mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam melakukan *corporate turnaround* setelah mengalami kondisi kesulitan keuangan. Penelitian Smith dan Graves dilakukan pada Bursa Efek London tahun 1980-1990. Penelitian Francis dan Desai (2005) dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Standard Industry Clasification* di Amerika dengan menggunakan variabel situasional dan organisasional perusahaan sebagai penentu kemampuan *turnaround* perusahaan. Francis dan Desai menggunakan suatu garis waktu yang dibentuk dengan mengamati garis keuntungan bebas risiko. Chandrawati (2008) melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur yang mengalami kesulitan keuangan dan berhasil melakukan *corporate turnaround* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2000-2005, dan yang terakhir Marbun dan Situmeang (2014) melakukan penelitian mengenai *corporate turnaround* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2001-2011.

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh ukuran perusahaan, *free assets*, *assets retrenchment*, pergantian CEO, dan *leverage* terhadap *corporate turnaround* perusahaan-perusahaan manufaktur yang mengalami kesulitan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2013. Kategori pengukuran kesulitan keuangan menggunakan perhitungan ROI perusahaan yang dibandingkan dengan tingkat suku bunga Bank Indonesia rate per tahunnya. Penggunaan Bank Indonesia rate ini dipilih karena suku bunga adalah alat yang digunakan oleh Bank Indonesia (BI) untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang stabil. Ketika BI melakukan perubahan suku bunga, hal ini akan mempengaruhi kinerja perekonomian, termasuk kinerja pasar saham. Ketika BI menurunkan suku bunga, kondisi ini mengurangi biaya investasi untuk perusahaan. Perusahaan mulai memperluas usahanya dan berinvestasi dalam berbagai proyek karena dinilai akan menguntungkan. Seiring perusahaan yang mulai berkembang, investor membeli saham dengan harapan mampu menjual dengan harga lebih tinggi di masa depan. Peningkatan pembelian saham menyebabkan harga saham naik. Sebaliknya, jika BI memutuskan menaikkan suku bunga, perusahaan akan mengurangi investasi karena dianggap kurang menguntungkan akibat meningkatnya biaya investasi.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Seperti yang telah diungkapkan di atas, tentang kesulitan keuangan dan *corporate turnaround*. Pada penelitian ini, faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap *corporate turnaround* adalah ukuran perusahaan, *free asset* (asset bebas), *asset retrechment* (perampingan asset), pergantian CEO dan *leverage*. Maka dari itu akan dilakukan pengujian sejauh mana pengaruh variabel independen tersebut terhadap *corporate turnaround*.

Ukuran Perusahaan dan *Corporate Turnaround*

Teori Kelembagaan (*Institutional Theory*) 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* (Myers, 1984) yang menyatakan bahwa semakin besar sebuah perusahaan maka semakin besar pula kesempatan perusahaan tersebut memperoleh bantuan dalam pendanaan.

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan positif menandakan bahwa ukuran perusahaan semakin berkembang dan mengurangi kecenderungan untuk bangkrut (Ciorogari dan Goumas 2011). Ukuran

perusahaan merupakan faktor yang dapat mengidentifikasi kemampuan perusahaan dalam melakukan *corporate turnaround* setelah melalui masa kesulitan keuangan. Perusahaan-perusahaan besar pada dasarnya merupakan perusahaan yang lebih siap untuk menghadapi masalah keuangan. Perusahaan besar memiliki lebih banyak instrumen yang dapat digunakan untuk menyelamatkan perusahaan dari keadaan kesulitan keuangan. Instrumen tersebut antara lain kemampuan perusahaan yang lebih mudah dalam mendapatkan dana yang digunakan sebagai tindakan penyelamatan perusahaan dalam kondisi kesulitan keuangan untuk menambah modal perusahaan. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa kemampuan *corporate turnaround* cenderung lebih sukses di perusahaan besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. (Marbun dan Situmeang, 2014). Dengan demikian hipotesis yang diajukan:

H1: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *corporate turnaround*.

Free assets dan Corporate Turnaround

Jumlah *free assets* (aset bebas) yaitu nilai aset diluar kewajiban perusahaan, merupakan variabel penting yang mampu membedakan antara perusahaan yang mampu berhasil melakukan *turnaround* berhasil dan perusahaan yang akhirnya gagal (Marbun dan Situmeang, 2014). White (1989) menyatakan bahwa jumlah *free assets* adalah variabel yang penting dalam membedakan perusahaan yang sukses direorganisasi atau yang gagal. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dengan *free assets* yang cukup akan mempunyai probabilitas kesuksesan yang lebih tinggi dalam menghindari kebangkrutan karena perusahaan akan lebih mampu untuk memperoleh tambahan dana yang diperlukan untuk tercapainya kesuksesan *corporate turnaround* dan menyediakan dukungan yang menjamin pemberi pinjaman bahwa terdapat aset yang cukup untuk membayar kembali pinjaman jika diperlukan. Chenchene dan Mensah (2014) memastikan bahwa ketersediaan *free assets* adalah variabel yang penting untuk memisahkan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan yang berhasil maupun gagal melakukan *corporate turnaround*.

Perusahaan yang tertekan secara finansial tetapi memiliki aset yang cukup dapat meningkatkan peluang kelangsungan berjalannya perusahaan karena mampu mengumpulkan uang tambahan yang diperlukan untuk pemulihan perusahaan. Oleh karena itu ketersediaan *free assets* merupakan faktor penting dalam keberhasilan *corporate turnaround* seperti yang ditunjukkan oleh Routledge dan Gadenne (2000) dalam Chenchene dan Mensah (2014). Dengan demikian hipotesis yang diajukan:

H2: *Free Assets* berpengaruh positif terhadap *corporate turnaround*.

Assets Retrenchment dan Corporate Turnaround

Retrenchment atau penghematan merupakan tindakan efisiensi dengan cara mengurangi sumber daya perusahaan yang kurang efektif dan dianggap sangat berpengaruh terhadap *corporate turnaround* (Robbins & Pearce, 1992). Pemotongan biaya, peningkatan efisiensi dan investasi teknologi memainkan peran penting dalam *corporate turnaround*. Peningkatan efisiensi akan meningkatkan pula profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian Francis dan Desai (2005) dan Marbun dan Situmeang (2014) menunjukkan adanya pengaruh signifikan *assets retrenchment* terhadap keberhasilan *corporate turnaround*. Menurut Marbun dan Situmeang (2014) 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. Dengan demikian hipotesis yang diajukan:

H3: *Assets retrenchment* berpengaruh positif terhadap *corporate turnaround*.

Pergantian CEO dan *Corporate Turnaround*

Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa perubahan pada tim senior manajemen merupakan langkah penting menuju kesuksesan *corporate turnaround*. Perubahan tim senior manajemen atau *CEO turnover* dipandang sebagai sarana memulihkan kepercayaan diri dalam kelangsungan berjalannya masa depan perusahaan. CEO baru atau manajer senior baru dapat menawarkan wawasan segar ke dalam penyebab penurunan, dan keterampilan dan motivasi yang diperlukan untuk membawa perubahan perusahaan. Francis dan Desai (2005) menemukan bahwa salah satu tindakan paling signifikan yang dilakukan untuk *corporate turnaround* adalah untuk membuat perubahan pada tim senior manajemen, karena dalam banyak kasus, manajemen yang menjabat tidak mampu atau tidak mau membuat perubahan yang diperlukan untuk mengatasi kesulitan keuangan. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Candrawati (2008) menunjukkan kesesuaian tanda yang konsisten dengan hipotesis, hal ini berarti bahwa variabel *CEO turnover* turut mempengaruhi probabilitas perusahaan dalam melakukan *corporate turnaround*. Dengan demikian hipotesis yang diajukan:

H4: Pergantian CEO berpengaruh positif terhadap *corporate turnaround*.

Leverage dan *Corporate Turnaround*

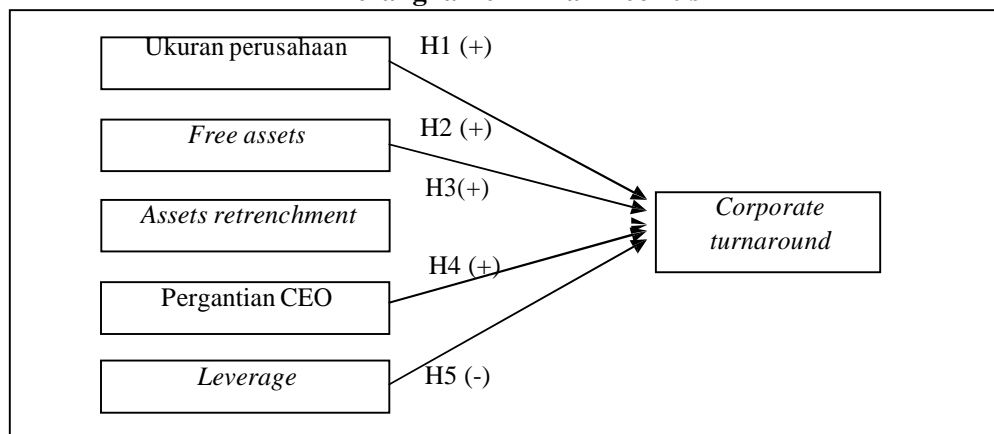
Rasio *Leverage* menggambarkan sumber dana operasi yang digunakan perusahaan. Rasio *leverage* juga menunjukkan risiko yang dihadapi perusahaan. Semakin besar risiko yang dihadapi perusahaan maka ketidakpastian untuk menghasilkan laba di masa depan juga akan semakin meningkat. (Paramasivan, 2009). Meningkatnya leverage berarti juga menunjukkan meningkatnya risiko, dan hal ini akan mengakibatkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Semakin tinggi nilai leverage perusahaan maka semakin rendah kemungkinan perusahaan melakukan *corporate turnaround*.

Mule dan Mukras (2015) menemukan bahwa kinerja perusahaan yang terdaftar di Nairobi Securities Exchange di analisis menggunakan regresi panel, hasil penelitian menunjukkan bahwa financial leverage adalah negatif yang signifikan prediktor dari kinerja diukur dalam hal pengembalian aset (ROA). Konflik keagenan antara berbagai pemangku kepentingan, perusahaan yang terdaftar tampaknya telah mempekerjakan tingkat leverage keuangan yang telah berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan-perusahaan ini. Dengan demikian hipotesis yang diajukan::

H5: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *corporate turnaround*.

Berdasarkan pada telaah pustaka dan hasil penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran yang diajukan yaitu:

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Francis dan Desai (2005), Marbun dan Situmeang (2014), Mule dan Mukras (2015)

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *corporate turnaround* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013 yang mengalami kesulitan keuangan atau kesulitan keuangan. Dalam penelitian ini, variabel dependennya merupakan variabel dikotomi (*dichotomous dependent variables*). Dengan kata lain variabel dependen dalam penelitian ini adalah variabel binary yang memiliki arti bahwa variabel dependen ini disajikan dalam bentuk variabel dummy dengan ukuran binomial yaitu satu (1) apabila perusahaan berhasil melakukan *corporate turnaround* dari kondisi kesulitan keuangan dan nol (0) apabila perusahaan tidak berhasil melakukan *corporate turnaround* dari kondisi kesulitan keuangan.

2. Variabel Independen

Ukuran perusahaan merupakan faktor yang dapat mengidentifikasi kemampuan perusahaan dalam melakukan *corporate turnaround* setelah melalui masa kesulitan keuangan. Ukuran perusahaan adalah skala yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur dengan *log size* dari total asset perusahaan (Smith dan Graves 2005). *Free assets* merupakan besarnya aset diluar kewajiban perusahaan. Menurut Francis dan Desai (2005) *free assets* merupakan perhitungan dari nilai total asset setelah dikurangi total liabilitas dibandingkan dengan nilai total aset. Menurut Pearce dan Robins (1992) *assets retrenchment* merupakan pengurangan/ penghematan aset yang dilakukan oleh suatu perusahaan untuk menyelamatkan dari situasi tertentu, seperti kesulitan keuangan. Menurut Francis dan Desai (2005) *assets retrenchment* dapat diukur menggunakan perhitungan minus total asset tahun tersebut dikurangi total asset tahun sebelumnya kemudian dibagi total asset tahun sebelumnya. Pergantian CEO merupakan upaya sebuah perusahaan untuk memperbaharui pengelolaan manajemen yang diharapkan dapat meningkatkan kembali kepercayaan pemegang saham perusahaan atas kemampuan perusahaan di masa yang akan datang menurut Marbun dan Situmeang (2014). Pergantian CEO juga merupakan salah satu upaya untuk menangani kesulitan keuangan yang terjadi pada sebuah perusahaan. Merupakan variabel dummy dengan nilai 1 apabila perusahaan melakukan pergantian CEO dari tahun sebelumnya dan 0 bagi perusahaan yang tidak melakukan pergantian CEO dari tahun sebelumnya. Leverage merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva atau modal yang memiliki beban tetap (utang dan atau saham) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang bersangkutan. Semakin kecil nilai rasio leverage perusahaan tersebut, perusahaan tersebut jauh dari kondisi kesulitan keuangan yang memungkinkan perusahaan tersebut melakukan *corporate turnaround* (Brigham and Ehrhardt, 2009). Sehingga rasio leverage diukur dengan membagi total liabilities dengan total asetnya.

Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2013. Sektor manufaktur dipilih karena sektor ini memiliki kontribusi yang cukup besar bagi Indonesia terutama dalam nilai ekspor. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih menggunakan cara *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Terdaftar sebagai perusahaan manufaktur Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2013.
2. Perusahaan yang terus menerus mempublikasikan laporan tahunan dan laporan keuangannya dari tahun 2008-2013.
3. Perusahaan yang terus menerus mengalami kondisi kesulitan keuangan dengan menunjukkan ROI (*Return on Investment*) dibawah tingkat keuntungan bebas risiko pada periode 2008-2013 ditentukan sebagai perusahaan yang tidak berhasil melakukan *corporate turnaround*.

- Perusahaan yang mengalami kondisi ROI (*Return on Investment*) kembali di atas tingkat keuntungan bebas risiko pada periode 2008-2013 paling sedikit 2 tahun dari total 6 tahun masa pemulihan dari kondisi kesulitan keuangan dan kemudian ditentukan sebagai kategori yang berhasil melakukan *corporate turnaround*.

Metode Analisis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan metode analisis regresi logistik (*logistic regression*) karena memiliki satu variabel dependen (terikat) yang non metrik (nominal) serta memiliki variabel independen (bebas) lebih dari satu. Teknik analisis ini tidak memerlukan lagi uji normalitas dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya artinya variabel penjelasnya tidak harus memiliki distribusi normal, linear maupun memiliki varian yang sama dalam setiap grup. Regresi logistik umumnya dipakai jika asumsi multivariate normal distribution tidak terpenuhi. (Ghozali, 2011). Karakteristik dari variabel dependen yang bersifat *dichotomous* dalam penelitian ini mendukung digunakannya analisis regresi logistik yaitu keberhasilan *corporate turnaround* atau kegagalan *corporate turnaround*. Model regresi logistik yang digunakan adalah untuk menguji apakah variabel-variabel independen mempengaruhi keberhasilan *corporate turnaround*.

Adapun model regresi logistik yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\ln \frac{P}{1-P} = b_0 + b_1 \text{SIZE} + b_2 \text{FREEAS} + b_3 \text{ASRETC} + b_4 \text{CEOTURN} - b_5 \text{LEV}$$

Dimana:

- P : probabilitas perusahaan yang mengalami *corporate turnaround*
b₀ : konstanta
SIZE : ukuran perusahaan
FREEAS : aset bebas perusahaan
ASRETC : penghematan/ pengurangan jumlah aset
CEOTURN : pergantian CEO perusahaan (1 jika ada pergantian, 0 jika tidak ada)
LEV : *leverage*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Dari hasil statistik deskriptif dapat diketahui karakter sampel yang digunakan sebagai berikut:

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Ukuran perusahaan	258	96655	83156170	5653608.60	13090411.780
Free assets	258	-9.5968	.9914	.219001	1.0950210
Assets retrenchmet	258	-3.5450	.9222	-.112429	.3121252
Pergantian CEO	258	0	1	.33	.471
Leverage	258	.0086	10.5968	.780999	1.0950210
Corporate Turnaround	258	0	1	.14	.347
Valid N (listwise)	258				

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS

Tabel 1 menunjukkan bahwa statistik deskriptif variabel ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 96655 pada perusahaan PT. Pyridam Farma Tbk. tahun 2008 dan nilai maksimum sebesar 83156170 pada perusahaan PT. Indah Kiat Pulp & Paper tahun 2013, serta nilai mean sebesar

5653608.60 dengan standar deviasi 13090411.780. Sementara itu statistik deskriptif untuk variable *free assets* memiliki nilai minimum sebesar -9.5968 yaitu perusahaan PT. Suparma Tbk pada tahun 2013 dan nilai maksimum sebesar 0.9914 pada perusahaan PT. Pabrik Kertas Twiji Kimia Tbk tahun 2011, serta nilai mean sebesar 0.219001 dengan standar deviasi 1.0950210. Pada statistik deskriptif variabel *assets retrenchment* memiliki nilai minimum sebesar -3.5450 pada perusahaan PT. Langgeng Makmur Industri Tbk tahun 2011 dan nilai maksimum sebesar 0.9222 pada perusahaan PT. Kertas Basuki Rahmat Indonesia Tbk tahun 2010, serta nilai mean sebesar -0.112429 dengan standar deviasi 0.3121252. Statistik deskriptif variabel pergantian CEO memiliki nilai minimum sebesar 0 dan nilai maksimum sebesar 1, serta nilai mean sebesar 0.33 dengan standar deviasi 0.471. Pada statistic deskriptif variabel independen yang terakhir yaitu *leverage* memiliki nilai minimum sebesar 0.0086 pada perusahaan PT. Pabrik Kertas Twiji Kima Tbk tahun 2013 dan nilai maksimum sebesar 10.5968 pada perusahaan PT. Suparma Tbk tahun 2013, serta nilai mean sebesar 0.14 dengan standar deviasi 0.347.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis penelitian ini menggunakan model regresi logistik untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, *free assets* (asset bebas), *assets retrenchment* (penghematan asset), pergantian *CEO*, dan *leverage* terhadap probabilitas perusahaan yang mengalami *corporate turnaround*.

Data yang digunakan untuk menganalisis variabel penelitian ini yaitu data laporan keuangan perusahaan manufaktur tahun 2008-2013 dari ICMD (*Indonesia Capital Market Directory*). Analisis pertama yang dilakukan yaitu menilai model regresi dan *goodness of fit test* yang diukur menggunakan *Chi-Square* pada uji Hosmer and Lemeshow dan diperoleh angka sebesar 14.347, sedangkan probabilitas signifikansi menunjukkan angka 0.413 yang lebih besar dari 0.05 yang berarti H_0 tidak dapat ditolak (diterima). Hal ini berarti bahwa regresi layak dipakai untuk analisis selanjutnya, karena tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati seperti yang terlihat pada tabel 2 berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Hosmer and Lemeshow

Step	Chi-square	df	Sig.
1	14.347	8	.413

Sumber: Hasil Output SPSS

Langkah selanjutnya yaitu menilai keseluruhan model (*overall model fit*) yang dapat dilihat melalui nilai -2 Log Likelihood (-2 LL) pada tabel 3 berikut ini:

Tabel 3
Hasil Uji Overall Model Fit Model Analisis

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients
		Constant
Step 0	1	213.348
	2	-1.442
	3	208.583
	4	-1.776
	208.525	-1.819
	208.525	-1.819

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	161.376 ^a	.167	.301

Sumber: Hasil Output SPSS

Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai -2 LL pada awal (*Block Number* = 0), dimana model hanya memasukkan konstanta sebesar 208.525, sedangkan nilai -2 LL pada saat *Block Number* = 1, dimana model memasukkan konstanta dan variabel bebas turun menjadi 161.376. Hal ini berarti -2 LL *Block Number* = 0 lebih besar dibandingkan dengan nilai -2 LL *Block Number* = 1 yang berarti model regresi dikatakan layak atau lebih baik. Tabel 4.4 juga menunjukkan nilai Cox & Snell R Square sebesar 0.206 dan nilai Nagelkerke R Square sebesar 0.371 yang berarti pengaruh variabel-variabel independen sebesar 30,1%. Tabel klasifikasi 2 x 2 menghitung nilai estimasi yang benar dan salah. Kolom menunjukkan dua nilai prediksi dari variabel dependen *corporate turnaround* (1) dan *non corporate turnaround* (0) seperti terlihat pada tabel 4 berikut ini:

Tabel 4
Tabel Kualifikasi Model Analisis

	Observed			Prediction
		0	1	
Step 1	Corporate turnaround 0	220	2	99.1
	Corporate turnaround 1	26	10	27.8
Overall Percentage				89.1

Sumber: Hasil Output SPSS

Tabel 4 menunjukkan bahwa pada kolom prediksi perusahaan yang melakukan *corporate turnaround* sebanyak 26 sampel sedangkan perusahaan yang gagal melakukan *corporate turnaround* sebanyak 220 sampel. Jadi ketepatan model ini secara keseluruhan sebesar 89.1%.

Tahap analisis yang dilakukan terakhir yaitu pengujian koefisien regresi untuk menguji seberapa jauh semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Koefisien regresi dapat ditentukan dengan menggunakan Wald statistic dan nilai probabilitas (Sig.) seperti yang tertera pada tabel 5 berikut ini:

Tabel 5
Hasil Uji Koefisien Regresi Logistik Model Analisis

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Ukuran Perusahaan						
Free Assets	.401	.130	9.523	1	.002	1.493
Assets Retrenchment_	1.594	.919	3.008	1	.083	4.922
Step 1 ^a Pergantian CEO	4.999	1.097	20.773	1	.000	148.242
Leverage	-.370	.458	.652	1	.420	.691
Constant	-.019	.030	.389	1	.533	.981
	-8.139	1.920	17.963	1	.000	.000

Dari model tersebut di atas dapat dinyatakan interpretasi yang dilihat pada tampilan *output variabel in the equation* model analisis adalah sebagai berikut:

$$\ln \frac{P}{1-P} = -8.139 + 0.401 \text{ Ukuran Perusahaan} + 1.594 \text{ Free Assets} + 4.999 \text{ Assets Retrenchment} - 0.370 \text{ Pergantian CEO} - 0.019 \text{ Leverage}$$

Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil uji regresi logistik untuk model analisis menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan secara konsisten memiliki tanda koefisien regresi yang positif. Dengan nilai probabilitas (Sig) 0.002 yang lebih kecil dari 0.05(a), artinya SIZE (ukuran perusahaan) berpengaruh positif dan signifikan terhadap probabilitas *corporate turnaround*. Hasil temuan ini menunjukkan kesesuaian tanda dengan hipotesis, hal ini berarti bahwapeningkatan SIZE yang besar pada tahun 2008-2013 mengindikasikan probabilitas perusahaan akan mengalami *corporate turnaround* yang semakin besar. Sebaliknya, perusahaan dengan SIZE yang kecil mengindikasikan probabilitas *corporate turnaround* semakin kecil. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan natural log dari *total assets*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Smith dan Graves (2005), Zeni dan Ameer (2010), Adullah dan Hussin (2010), dan White (1999) yang menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan besar lebih mudah mendapatkan dana tambahan yang diperlukan dari pihak eksternal karena lazimnya investor akan menginvestasikan dananya pada perusahaan-perusahaan besar.

Hasil uji regresi logistik untuk model analisis menunjukkan bahwa variabel *free assets* memiliki tanda koefisien regresi yang positif dengan nilai probabilitas (Sig.) 0.083 yang lebih besar dari 0.05 (), artinya *free assets* tidak berpengaruh terhadap probabilitas *corporate turnaround*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Chenchenhene dan Mesah (2014) yang menunjukkan bahwa *free assets* tidak berpengaruh terhadap *corporate turnaround*. Namun penelitian ini tidak mendukung penelitian White (1989), Routledge dan Gadenne (2000), dan Marbun dan Situmeang (2014) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki jumlah *free assets* yang cukup akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh tambahan dana yang dibutuhkan untuk membantu perusahaan keluar dari masalah kesulitan keuangan. Perbedaan hasil penelitian ini mungkin saja karena jumlah, sifat data, dan kondisi perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia yang tidak terlalu mengandalkan *free assets* untuk mengatasi kondisikesulitan keuangan.

Hasil uji regresi logistik untuk model analisis menunjukkan bahwa variabel *assets retrenchment* secara konsisten memiliki tanda koefisien regresi yang positif dengan nilai probabilitas (Sig.) 0.000 yang lebih kecil dari 0.05 (), artinya ASRET berpengaruh positif dan signifikan terhadap *corporate turnaround*. Hasil penelitian ini menunjukkan kesesuaian tanda dengan hipotesis, hal ini berarti bahwa ASRET yang tinggi menunjukkan probabilitas perusahaan untuk melakukan *corporate turnaround* lebih besar. Sebaliknya, perusahaan dengan ASRET yang rendah menunjukkan probabilitas *corporate turnaround* semakin kecil. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Pearce dan Robbins (1992), Francis dan Desai (2005), dan Falkenberg (2012) yang menyimpulkan bahwa *assets retrenchment* sangat diperlukan untuk kesuksesan *corporate turnaround*. Melalui strategi *assets retrenchment* manajemen dapat melakukan peranan yang sangat penting dalam memenangkan dukungan dari pemilik saham di dalam dukungan dana internal dan manajemen juga dapat meningkatkan pendanaan eksternal untuk *assets retrenchment* telah terbukti lebih berguna dalam meningkatkan kinerja perusahaan selama situasi krisis.

Hasil uji regresi logistik untuk model analisis menunjukkan bahwa variabel pergantian CEO memiliki tanda koefisien regresi yang negatif dan nilai probabilitas (Sig.) 0.420 yang lebih besar dari 0.05 (), artinya pergantian CEO tidak berpengaruh terhadap probabilitas *corporate turnaround*. Hasil penelitian ini menunjukkan kesesuaian dengan penelitian yang dilakukan oleh Smith dan Graves (2005), Jenter dan Kanaan (2012), dan Marbun dan Situmeang (2014). Dapat diartikan bahwa pergantian CEO pada perusahaan-perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan di Indonesia tidak mampumendukung kemampuan *corporate turnaround*. Hal tersebut mungkin saja dapatdiakibatkan oleh kebiasaan

perusahaan-perusahaan di Indonesia yang menggunakan CEO yang sama pada rentang waktu yang sangat lama. Rata-rata nilai pergantian CEO pada perusahaan yang melakukan *corporate turnaround* sebesar 0.278 yang menunjukkan seberapa besar perusahaan tidak melakukan pergantian CEO (hanya sedikit perusahaan yang melakukan pergantian CEO), sehingga tidak mampu mempengaruhi *corporate turnaround*.

Hasil uji regresi logistik untuk model analisis menunjukkan bahwa variabel LEV memiliki tanda koefisien regresi yang negatif dan nilai probabilitas (Sig.) 0.533 yang lebih besar dari 0.05 (), artinya *leverage* tidak berpengaruh dalam proses *corporate turnaround* perusahaan di Indonesia. Hasil analisis ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Bradstreet (Hitt, 1997), Anuchitworawong (2004), Mule dan Mukras (2015). Meningkatnya *leverage* berarti juga menunjukkan meningkatnya risiko perusahaan, dan hal ini akan mengakibatkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang dapat berdampak pada kebangkrutan perusahaan. Kebangkrutan yang terjadi tersebut berhubungan dengan penggunaan *leverage* yang berlebihan maupun fleksibilitas manajerial yang berkurang karena tingginya *leverage*. Semakin tinggi nilai *leverage* perusahaan maka semakin rendah kemungkinan perusahaan melakukan *corporate turnaround*.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan hasil penelitian yang telah dilakukan pada bab empat, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *corporate turnaround*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi 0.002 dan koefisien regresi sebesar 0.401. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa kenaikan ukuran perusahaan akan meningkatkan kemampuan *corporate turnaround* secara signifikan. Pada variabel *free assets* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *corporate turnaround*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi 0.083 dan koefisien regresi sebesar 1.594. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa kenaikan *free assets* akan meningkatkan kemampuan *corporate turnaround* secara tidak signifikan. Pada variabel *assets retrenchment* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *corporate turnaround*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi 0.000 dan koefisien regresi sebesar 4.999. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa kenaikan *assets retrenchment* akan meningkatkan kemampuan *corporate turnaround* secara signifikan. Pada variabel pergantian CEO memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *corporate turnaround*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi 0.420 dan koefisien regresi sebesar -0.370. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa kenaikan pergantian CEO akan menurunkan kemampuan *corporate turnaround* secara tidak signifikan. Pada variabel *leverage* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *corporate turnaround*. Hal ini ditunjukkan dengan *corporate turnaround* nilai signifikansi 0.533 dan koefisien regresi sebesar -0.019. dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa kenaikan *leverage* akan menurunkan kemampuan *corporate turnaround* secara tidak signifikan.

Kemampuan model untuk memperbaiki pengaruh ukuran perusahaan, *free assets*, *assets retrenchment*, pergantian CEO, dan *leverage* terhadap *corporate turnaround* hanya sebesar 30,1%, yang berarti terdapat 69,9% variabel-variabel lain yang berpengaruh terhadap *corporate turnaround* di luar variabel yang terdapat dalam model penelitian ini. Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu 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 variabel yang berhubungan dengan tindakan yang diterapkan untuk mencapai *corporate turnaround*. Hasil pengumpulan sampel jumlah perusahaan selama enam tahun masa penelitian menemukan sedikit sampel perusahaan yaitu 43 perusahaan, hal ini dikarenakan adanya penarikan sampel dengan menggunakan karakteristik tertentu. Presentase yang berhasil melakukan *corporate turnaround* hanya 14% yang jauh lebih kecil dari perusahaan yang gagal melakukan *corporate turnaround* yaitu 86% yang artinya jumlah perusahaan yang berhasil melakukan *corporate turnaround* lebih sedikit dari perusahaan yang gagal melakukan *corporate turnaround*.

**REFERENSI**

- Abdullah T. M. C. dan Hussin Z. 2010. "Predicting Corporate Turnaround Using Logistic Regression Analysis: A Research On Bursa Malaysia Companies". College of Business Northern University of Malaysia.
- Anuchitworawong, C. 2004. "Ownership Based Incentives, Internal Corporate Risk and Firm Performance. Institute of Economic Research. Hitotsubashi University, Naka, Kunitachi, Tokyo.
- Candrawati A. 2008. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Turnaround pada Perusahaan yang Mengalami Financial Distress. Tesis. Universitas Diponegoro.
- Chenchenhene J. and Mensah K. 2014. "Corporate Survival: Analysis of Financial Distress and Corporate Turnaround of the UK Retail Industry". International Journal of Liberal Arts and Social Science.
- Ciorogariu dan Goumas. 2011. "Turnarounds Modeling The Probability Of A Turnaround". Master Thesis. Lund University.
- Collard, J. M. 2010. Managing Turnarounds: Phases and Actions in The Turnaround Process. White Paper of Interest.
- Falkenberg A. D., L. Chong. 2004 dan Prinz P. P. "Asset and Cost Retrenchment in Turnaround Strategies – A Large-Sample Study of Corporate Responses to the Asian Crisis in Singapore". University of St. Gallen.
- Francis J. D. dan A. B. Desai. 2005. Situational and Organizational Determinants of Turnaround. Management Decision. Vol. 43. pg. 1203.
- Hitt, Michael A. (terjemahan Arman Hadiyanto). 1997. Manajemen Strategis, Menyongsong Era Persaingan Globalisasi. Jakarta. Erlangga.
- Jenter D. dan Kanaan F. 2006. "CEO Turnover and Relative Performance Evaluation". MIT Sloan School of Management.
- Marbun, H. A. dan Situmeang C. 2014. "Financial Distress dan Corporate Turnaround". SNA 17 Mataram, Lombok. Universitas Mataram.
- Mule R. K. and M. S. Mukras. 2015. "Financial Leverage and Performance of Listed Firms in a Frontier Market: Panel Evidence from Kenya". European Scientific Journal March 2015 edition. Vol.11. No.7.
- Mule R. K. and M. S. Mukras. 2015. "Financial Leverage and Performance of Listed Firms in a Frontier Market: Panel Evidence from Kenya". European Scientific Journal March 2015 edition. Vol.11. No.7.
- Myers, Stewart C. 1984. "The Capital Structure Puzzle". Journal of Finance. pg 575-592.
- Robbin D. K. and J. A. Pearce. 1992. "Turnaround : Retrenchment and Recovery", Strategic Management Journal, 13, p.287-309.



- Robbin D. K. and J. A. Pearce. 1992. "Turnaround : Retrenchment and Recovery", *Strategic Management Journal*, 13, p.287-309.
- Routledge J. and Gadenne D. 2000. "Financial Distress, Reorganization and Corporate Performance". *Accounting and Finance* 40. pp.233-260.
- Smith M. dan C. Graves. 2005. Corporate Turnaround and Financial Distress. *Managerial Auditing Journal*. Vol. 20. pg 304.
- White, M. J. 1989. "The Corporate Bankruptcy Decision". *The Journal of Economic Perspectives*. Vol. 3. No.2. pp 129-151.
- Zeni, S. M. dan R. Ameer. 2010. Turnaround Prediction of Distressed Companies: Evidence From Malaysia. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. Vol. 8. pp. 143-159.