

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

**Nur Wulandari**

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta  
nurwulandari147@gmail.com

**Barbara Gunawan**

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta  
barbaragunawan@yahoo.co.id

**Abstract:** This research aims to test the factors that influencing turnaround success of financial distress companies. Sample that used in this research was manufacturing companies that listed on the Indonesian Stock Exchange 2011-2014. Factors that influencing the turnaround success of financial distress companies are company size, profitability ratio, liquidity ratio, severity, assets retrenchments, free assets and growth opportunity. The sample that used on this research are 22 companies for four years period of research, as of that 88 data acquired. Those sample selected using the method of purposive sampling. Test of analysis used logistic regression with SPSS 17.0. Based on the result of research and analysis that has been done, the acquired results of profitability ratio, liquidity ratio and growth opportunity are influence turnaround success of financial distress companies, while the company size, severity, assets retrenchments and free assets are not influence turnaround success of financial distress companies.

**Keywords:** Turnaround, Financial Distress and Logistic Regression

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang memengaruhi keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014. Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* yaitu ukuran perusahaan, rasio profitabilitas, rasio likuiditas, *severity*, *assets retrenchment*, *free assets* dan *growth opportunity*. Dalam penelitian ini sampel yang digunakan berjumlah 22 perusahaan selama empat tahun periode penelitian, sehingga diperoleh 88 sampel. Sampel tersebut dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Uji analisis yang digunakan adalah regresi logistik dengan alat uji yaitu dengan menggunakan SPSS 17.0. Berdasarkan hasil penelitian dan analisis yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa rasio profitabilitas, rasio likuiditas dan *growth opportunity* berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*, sedangkan ukuran perusahaan, *severity*, *assets retrenchment* dan *free assets* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*.

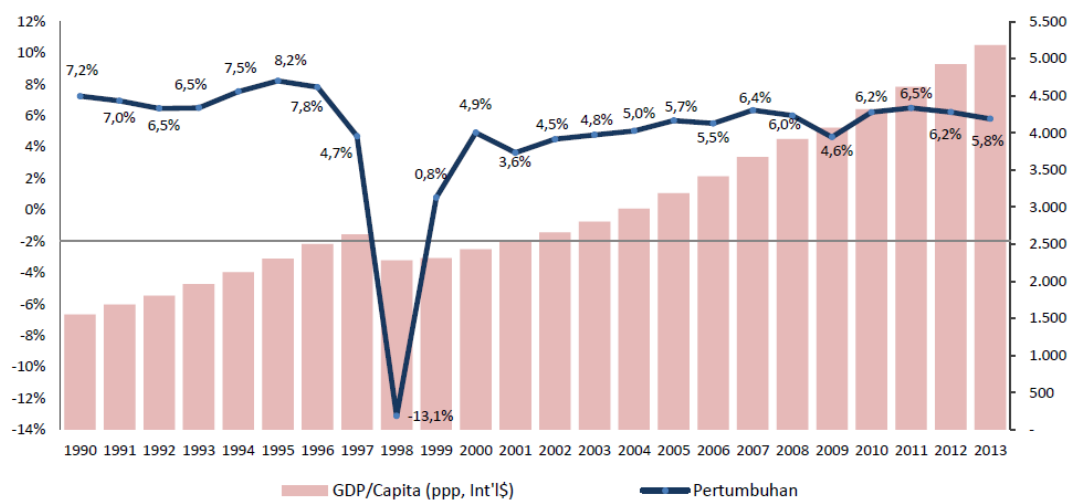
**Kata Kunci:** Turnaround, Financial Distress dan Regresi Logistik

## 1. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Krisis ekonomi yang pernah menghantam Indonesia pada tahun 1998 dan 2008 sebenarnya berawal dari krisis ekonomi yang melanda dunia. Krisis ekonomi dunia sangat berpengaruh pada kondisi ekonomi Indonesia, hal tersebut terjadi karena Indonesia merupakan negara yang masih sangat bergantung pada aliran dana dari investor asing. Dengan adanya krisis global, otomatis para investor asing akan menarik investasinya dari Indonesia yang berakibat pada jatuhnya nilai rupiah.

Berikut ini adalah data pertumbuhan ekonomi dan pendapatan per kapita di Indonesia dari tahun 1990-2013:



Sumber: BPS – Indikator Sosial Ekonomi Indonesia (Agustus 2013) dan IMF-World Economic Outlook Database (Oktober 2013)

**Gambar 1. Pertumbuhan Ekonomi dan Pendapatan Per kapita di Indonesia (1990-2013)**

Berdasarkan Gambar 1., dapat dilihat bahwa pertumbuhan ekonomi di Indonesia menurun sangat drastis pada tahun 1998 yaitu hingga mencapai angka -13,1%. Akan tetapi, pada tahun-tahun berikutnya Indonesia mampu memperbaiki kondisi ekonominya yang ditunjukkan dengan peningkatan pertumbuhan ekonomi seperti yang ditunjukkan dalam gambar tersebut. Pada tahun 2014 pertumbuhan ekonomi Indonesia turun dari tahun sebelumnya yaitu menjadi 5,1% sedangkan pada tahun 2015 pertumbuhan ekonomi diperkirakan akan naik pada kisaran 5,4%-5,8%.

Krisis ekonomi yang disebabkan oleh melemahnya nilai tukar rupiah tersebut memberikan dampak yang besar terutama dikalangan dunia usaha sehingga mengakibatkan munculnya berbagai masalah sosial yang memiliki efek domino terhadap sektor keuangan di Indonesia. Krisis ekonomi yang terjadi di Indonesia mengharuskan para pelaku di sektor riil dan di industri perbankan melakukan restrukturisasi usaha dengan berbagai kebijakan strategik, antara lain strategi reorganisasi aset / akuisisi dan divestasi, restrukturisasi kepemilikan, dan

restrukturisasi keuangan. Mereka berusaha untuk melakukan restrukturisasi usaha untuk bangkit dari kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*).

*Financial distress* didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum kebangkrutan ataupun likuidasi (Platt dan Platt, 2002). *Financial distress* dapat terjadi ketika arus kas operasi perusahaan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban-kewajiban lancarnya. Cara yang dapat ditempuh untuk mengatasi kondisi kesulitan keuangan atau *financial distress* yaitu dengan melakukan proses *turnaround*. *Turnaround* merupakan pembalikan arah perusahaan dari penurunan kinerja menjadi bangkit dan sehat kembali serta mampu meningkatkan efisiensi dan mampu bersaing dengan perusahaan-perusahaan lainnya.

Manajemen perusahaan harus tahu bagaimana kondisi perusahaannya setiap saat, terlebih ketika perusahaan sedang mengalami *financial distress*. Manajemen harus dapat mengambil kebijakan yang tepat untuk menangani berbagai masalah keuangan yang dihadapi perusahaan agar tidak sampai pada tahap kebangkrutan. Menurut Davis dan Hofer dalam Bruton *et al.* (2003) dalam Candrawati (2008), terdapat 2 macam strategi *turnaround* yang pernah dilakukan di negara-negara barat, yaitu strategi operasi (pengurangan karyawan dan *retrenchment*) dan strategik (perubahan arah strategi perusahaan, *positioning*, aliansi, dan jenis produk).

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang mampu memengaruhi hasil *turnaround*. Perusahaan besar dianggap mempunyai aset yang cukup besar yang dapat menutupi kewajiban yang dimilikinya. Akan tetapi ada pula yang mengatakan bahwa perusahaan kecil akan lebih mudah untuk melakukan proses *turnaround* karena perusahaan kecil lebih mudah untuk beradaptasi dengan lingkungan bisnis yang baru.

Keberhasilan *turnaround* juga dapat dilihat dari berbagai rasio keuangan antara lain rasio profitabilitas dan rasio likuiditas. Rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba melalui operasional usahanya dengan menggunakan dana aset yang dimiliki oleh perusahaan. Sementara itu, pentingnya rasio likuiditas bagi keberhasilan *turnaround* yaitu karena likuiditas menunjukkan tingkat ketersediaan modal kerja yang dibutuhkan dalam aktivitas operasional. Adanya modal kerja yang cukup memungkinkan bagi perusahaan untuk beroperasi secara maksimal dan tidak mengalami kesulitan akibat krisis keuangan.

Faktor lain yang dapat digunakan sebagai penentu keberhasilan *turnaround* adalah *severity* kinerja keuangan. *Severity* menunjukkan seberapa besar tingkat penurunan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh rasio keuangan. Semakin tinggi tingkat penurunan kinerja perusahaan, maka semakin kecil keberhasilan *turnaround* perusahaan. Faktor *turnaround* yang bersifat operasional antara lain pengurangan jumlah aset (*assets retrenchment*) dan *free assets*. Pengurangan jumlah aset (*assets retrenchment*) dilakukan dengan menonaktifkan aset yang tidak produktif sehingga dapat mengurangi biaya pemeliharaannya. Sedangkan *free assets* adalah aset perusahaan yang tidak dijamin dalam pinjaman sehingga sewaktu-waktu dapat dicairkan.

Peluang keberhasilan *turnaround* pada perusahaan *financial distress* juga dapat dipengaruhi oleh *growth opportunity*. *Growth opportunity* yang tinggi akan memberikan peluang untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang, karena

*growth opportunity* akan menghasilkan laba yang lebih tinggi. Dengan meningkatnya nilai perusahaan diharapkan perusahaan tersebut dapat memperbaiki kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) yang sedang dialaminya. Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, rasio profitabilitas, rasio likuiditas, *severity*, *assets retrenchment*, *free assets* dan *growth opportunity* terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress*.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang sudah dijelaskan, penelitian ini merumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*?
2. Apakah rasio profitabilitas berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*?
3. Apakah rasio likuiditas berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*?
4. Apakah *severity* berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*?
5. Apakah *assets retrenchment* berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*?
6. Apakah *free assets* berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*?
7. Apakah *growth opportunity* berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*?

## 1.3 Landasan Teori

### 1.3.1 *Financial Distress*

*Financial distress* didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi (Platt dan Platt, 2002). *Financial distress* adalah suatu kondisi dimana perusahaan sedang mengalami kondisi kesulitan keuangan akan tetapi belum sampai pada titik kebangkrutan dan masih berpotensi untuk sehat kembali. *Financial distress* biasanya terjadi karena kesulitan arus kas, besarnya jumlah hutang, dan kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun.

Menurut Damodaran (1997) dalam Hidayat (2013), ada beberapa faktor-faktor dari dalam perusahaan yang menyebabkan *financial distress* yaitu, kesulitan arus kas, besarnya jumlah hutang, kerugian dalam kegiatan operasional selama beberapa tahun. Kesulitan arus kas terjadi ketika penerimaan hasil dari aktivitas operasi tidak cukup untuk menutupi pengeluaran dan beban-beban usaha yang timbul karena aktivitas operasi perusahaan. Besarnya jumlah hutang perusahaan biasanya karena digunakan untuk menutupi biaya yang timbul dari aktivitas operasi perusahaan yang dampaknya

akan menimbulkan kewajiban bagi perusahaan di masa mendatang sedangkan kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan biasanya terjadi karena beban operasional lebih besar daripada pendapatan yang diterima oleh perusahaan.

### 1.3.2 *Turnaround*

*Turnaround* adalah suatu proses pembalikan arah kondisi perusahaan dari kecenderungan menurun, stagnan, atau nyaris bangkrut menjadi menanjak dan bangkit kembali dengan *performance* yang lebih baik. Menurut Supardi dan Mastuti (2003), *turnaround* diambil ketika 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.

Menurut Schedel *et al.*, (1976) dalam Candrawati (2008), strategi *recovery* dapat diklasifikasikan menjadi 2 yaitu, Orientasi efisiensi (*efficiency oriented*) atau penurunan kinerja yang berasal dari operasi yang tidak efisien seperti pemotongan biaya dan pengurangan aset dan orientasi usaha (*entrepreneurial oriented*) atau penurunan kinerja karena strategi perusahaan tidak relevan lagi maka perusahaan harus membuat perubahan yang cocok dengan pasar yang dihadapi.

### Siklus *Turnaround*

Barker dan Mone (1994) dalam Candrawati (2008), menemukan 4 tahap kondisi selama siklus penurunan kinerja keuangan perusahaan dan *turnaround*, yaitu:

- a. Tahap pertama perusahaan berada dalam puncak kinerja keuangan dari 2 tahun sebelumnya
- b. Tahap kedua, kinerja keuangan perusahaan berada dalam titik terendah setelah mengalami penurunan kinerja dan berada dalam kondisi *financial distress*.
- c. Tahap ketiga, perusahaan dalam tahap efisiensi sumber daya setelah mengalami *retrenchment*.
- d. Tahap keempat, perusahaan berada dalam kondisi sukses dalam *turnaround (recovery)* atau malah gagal (*non recovery*).

## 2. METODOLOGI

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2014. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang sumbernya berasal dari laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan auditan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2014. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan *purposive sampling* yaitu metode menentukan sampel dengan menentukan beberapa kriteria, adapun kriteria penentuan sampel adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, laporan keuangannya telah dipublikasikan di BEI selama tahun 2011-2014, dan sahamnya aktif diperdagangkan

di pasar modal Indonesia serta menggunakan mata uang rupiah dalam penyajian laporan keuangannya.

- b. Mempunyai laba yang positif selama tahun 2011-2014 dan menerbitkan laba ditahan selama tahun 2011-2014.
- c. Perusahaan yang dalam kurun waktu 2011-2014 mengalami Z-Score kategori *financial distress* selama 2 tahun berturut – turut dan diikuti dengan Z-Score kategori *non financial distress* secara berturut-turut selama 2 tahun, ditentukan sebagai perusahaan yang berhasil *turnaround*. Sedangkan perusahaan yang selama kurun waktu 2011-2014 mengalami Z-Score kategori *financial distress* selama 2 tahun berturut-turut tanpa diikuti dengan Z-Score kategori *non financial distress* pada 2 tahun selanjutnya, dinyatakan sebagai perusahaan yang gagal *turnaround*.

### Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*. Menentukan perusahaan yang mengalami *financial distress* dan berhasil dalam *turnaround* akan dilakukan dengan menggunakan metode Altman Z-Score. Adapun rumusnya yaitu:

$$Z\text{-Score} = 0.717T_1 + 0.847T_2 + 3.107T_3 + 0.420T_4 + 0.998T_5$$

Dimana:

$T_1$  : (Aset Lancar – Hutang Lancar) / Total Aset

$T_2$  : Laba Ditahan / Total Aset

$T_3$  : Laba Bersih Sebelum Pajak / Total Aset

$T_4$  : Ekuitas / Total Hutang

$T_5$  : Penjualan / Total Aset

Penafsiran untuk hasil nilai Z-Score yang didapatkan adalah sebagai berikut yaitu jika nilai  $Z\text{-Score} > 2,90$  maka termasuk dalam perusahaan *non financial distress*, jika nilai  $1,23 \leq Z\text{-Score} < 2,90$  maka termasuk dalam perusahaan dalam kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) dan jika nilai  $Z\text{-Score} < 1,23$  maka termasuk dalam perusahaan berpotensi kuat mengalami kebangkrutan.

### Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini ada 7 yaitu:

#### a. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

#### b. Rasio Profitabilitas

Profitabilitas dapat dihitung dengan ROA (*Return On Assets*). ROA dapat diperoleh dengan membagi laba bersih dengan total aktiva perusahaan.

c. Rasio Likuiditas

Adapun *proxy* pengukuran yang digunakan untuk mengukur rasio likuiditas dalam penelitian ini adalah *current ratio* yang dapat diperoleh dengan membagi jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar.

d. *Severity*

Adapun rumus untuk menghitung *severity* yaitu sebagai berikut:

$$Severity = Z_t - Z_{t-1}$$

e. *Assets Retrenchment (Downsizing)*

Nilai *asset retrenchment* dapat dihitung dengan rumus:

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

Dimana:

$TA_t$  = Total aset tahun ke t

$TA_{t-1}$  = Total aset tahun sebelumnya

f. *Free Assets*

Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung *free assets* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Free Assets (FA) = (1 - \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}})$$

g. *Growth Opportunity*

*Growth opportunity* dalam penelitian ini diukur dengan rumus:

$$GROWTH = \frac{\text{Lembar saham beredar} \times \text{Harga Saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

## Metode Analisis Data

Penelitian ini memiliki variabel yang bersifat kategorik atau *dummy* pada variabel dependennya. Dengan demikian, analisis yang akan digunakan untuk penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Regresi logistik memang dibentuk untuk pengujian model regresi yang bersifat kategorik untuk variabel dependennya. Pengujian yang dilakukan dalam penelitian iniantara lain pengujian asumsi klasik yaitu pengujian model fitntuk menilai keseluruhan model dan kelayakan model regresi untuk menilai model yang dihipotesiskan agar data empiris cocok atau sesuai dengan model. Kemudian pengujian hipotesis dengan menggunakan nilai uji *wald*, pengujian ini dilakukan untuk menguji seberapa jauh semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel terikatdan uji G pada tabel *omnibus test output*.

### 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan metode *purposive sampling*, maka diperoleh jumlah sampel sebanyak 22 perusahaan yang memenuhi kriteria, dengan periode penelitian selama 4 tahun jadi jumlahnya menjadi 88 sampel.

#### 1.1 Uji Kualitas Instrumen dan Data

##### 3.1.1 Pengujian Model Fit (*Overall Model Fit Test*)

Pengujian ini dilakukan dengan mengamati nilai *-2 Log Likelihood Block 0* dengan nilai *-2 Log Likelihood Block 1* pada output pengujian regresi logistik untuk penelitian ini. Berdasarkan Tabel 1. dapat dinyatakan bahwa nilai *-2 Log Likelihood* dari *Block 0*, dimana model hanya memasukkan konstanta sebesar 103,128, sedangkan pada saat *Block 1*, dimana model memasukkan konstanta dan variabel bebas nilai *-2 Log Likelihood* turun menjadi 83,011. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai *-2 Log Likelihood Block 0* lebih besar dibandingkan dengan nilai *-2 Log Likelihood* pada *Block 1*, ( $103,128 > 83,011$ ). Jadi dapat disimpulkan bahwa data penelitian ini memenuhi asumsi model fit.

**Tabel 1. Pengujian Model Fit**  
***Block 0: Beginning Block***

| Iteration History <sup>a,b,c</sup> |   |                          |                     |
|------------------------------------|---|--------------------------|---------------------|
| <i>Iteration</i>                   |   |                          | <i>Coefficients</i> |
|                                    |   | <i>-2 Log likelihood</i> | <i>Constant</i>     |
| Step 0                             | 1 | 103.218                  | -0.909              |
|                                    | 2 | 103.128                  | -0.980              |
|                                    | 3 | 103.128                  | -0.981              |
|                                    | 4 | 103.128                  | -0.981              |

#### Block 1: Method = Enter

| Iteration History <sup>a,b,c,d</sup> |                          |                 |             |                       |                   |            |
|--------------------------------------|--------------------------|-----------------|-------------|-----------------------|-------------------|------------|
| <i>Iteration</i>                     | <i>Coefficients</i>      |                 |             |                       |                   |            |
|                                      | <i>-2 Log likelihood</i> | <i>Constant</i> | <i>SIZE</i> | <i>Profitabilitas</i> | <i>Likuiditas</i> | <i>SEV</i> |
| Step 1                               | 86.274                   | 2.152           | -10.009     | 12.820                | -1.173            | -0.194     |
|                                      | 83.233                   | 3.210           | -13.177     | 18.490                | -1.860            | -0.401     |
|                                      | 83.013                   | 3.521           | -13.724     | 20.285                | -2.129            | -0.477     |
|                                      | 83.011                   | 3.547           | -13.738     | 20.446                | -2.158            | -0.483     |
|                                      | 83.011                   | 3.547           | -13.738     | 20.447                | -2.158            | -0.483     |
|                                      | 83.011                   | 3.547           | -13.738     | 20.447                | -2.158            | -0.483     |

Sumber: Output SPSS

### 3.1.2 Pengujian Kelayakan Model Regresi

Tabel 2. Uji Hosmer and Lemeshow Test

*Hosmer and Lemeshow Test*

| <i>Step</i> | <i>Chi-square</i> | <i>df</i> | <i>Sig.</i> |
|-------------|-------------------|-----------|-------------|
| 1           | 4.655             | 8         | 0.794       |

Sumber: Output SPSS

Selain harus memenuhi asumsi model fit, penelitian yang menggunakan analisis regresi logistik juga harus memenuhi asumsi kelayakan model regresi. Berdasarkan Tabel 2. hasil pengujian tersebut diperoleh nilai signifikansi dari *Chi-square Hosmer and Lemeshow test* adalah sebesar 0,794 yang lebih besar dari 0,05. Maka,  $H_0$  tidak dapat ditolak (diterima), artinya model penelitian ini mampu memprediksi nilai observasinya karena cocok dengan data observasinya.

### 3.1.3 Uji Koefisien Determinasi

Tabel 3. Koefisien Determinasi

*Model Summary*

| <i>Step</i> | <i>-2 Log likelihood</i> | <i>Cox &amp; Snell R Square</i> | <i>Nagelkerke R Square</i> |
|-------------|--------------------------|---------------------------------|----------------------------|
| 1           | 83.011 <sup>a</sup>      | 0.204                           | 0.296                      |

Sumber: Output SPSS

Pada pengujian regresi logistik digunakan nilai *Nagelkerke R Square* sebagai pengganti yang sesuai dengan  $R^2$  pada regresi linear berganda. Tabel 4.6. menunjukkan nilai *Cox & Snell R Square* sebesar 0,204 dan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,296 yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen yaitu sebesar 29,6%.

### 3.1.4 Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

Tabel 4. Hasil Uji Hipotesis

*Variables in the Equation*

|                          | <i>B</i> | <i>S.E.</i> | <i>Wald</i> | <i>df</i> | <i>Sig.</i> | <i>Exp(B)</i> |
|--------------------------|----------|-------------|-------------|-----------|-------------|---------------|
| Step 1 <sup>a</sup> SIZE | -13.738  | 16.608      | 0.684       | 1         | 0.408       | 0.000         |
| Profitabilitas           | 20.447   | 7.698       | 7.055       | 1         | 0.008       | 7.587E8       |
| Likuiditas               | -2.158   | 0.734       | 8.639       | 1         | 0.003       | 0.116         |

|          |        |       |       |   |       |        |
|----------|--------|-------|-------|---|-------|--------|
| SEV      | -0.483 | 0.603 | 0.643 | 1 | 0.423 | 0.617  |
| AR       | -0.349 | 2.015 | 0.030 | 1 | 0.862 | 0.705  |
| FA       | 1.228  | 2.041 | 0.362 | 1 | 0.548 | 3.413  |
| GROWTH   | 0.786  | 0.397 | 3.908 | 1 | 0.048 | 2.194  |
| Constant | 3.547  | 4.595 | 0.596 | 1 | 0.440 | 34.717 |

Sumber: Output SPSS

### Pembentukan Model Regresi Logistik

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, maka model dari regresi logistik untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Ln}_{1-R}^R = 3,547 - 13,738 \text{ SIZE} + 20,447 \text{ PROFITABILITAS} - 2,158 \text{ LIKUIDITAS} - 0,483 \text{ SEV} - 0,349 \text{ AR} + 1,228 \text{ FA} + 0,786 \text{ GROWTH}$$

### Pengujian Variabel Secara Parsial (Uji Wald)

Berdasarkan tabel 5 dinyatakan bahwa dari tujuh variabel bebas yang menjadi penguji dalam penelitian ini, hanya ada 3 variabel yang dapat dinyatakan memiliki pengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*. Hal tersebut didasarkan pada nilai signifikansi Uji Wald.

Variabel-variabel tersebut adalah PROFITABILITAS dengan nilai uji *wald* 7,055 dan tingkat signifikansi sebesar 0,008 yang lebih kecil dari 0,05. LIKUIDITAS dengan nilai uji *wald* sebesar 8,639 dan tingkat signifikansi sebesar 0,003 yang lebih kecil dari 0,05. GROWTH dengan nilai uji *wald* sebesar 3,908 dan tingkat signifikansi 0,048 yang lebih kecil dari 0,05.

### Pengujian Model/Simultan (Uji G)

Tabel 5. Pengujian Model/Simultan G

#### *Omnibus Tests of Model Coefficients*

|             | <i>Chi-square</i> | df | Sig.  |
|-------------|-------------------|----|-------|
| Step 1 Step | 20.117            | 7  | 0.005 |
| Block       | 20.117            | 7  | 0.005 |
| Model       | 20.117            | 7  | 0.005 |

Sumber: Output SPSS

Pengujian model atau pengujian setiap variabel independen secara sekaligus, pada regresi logistik dilakukan dengan menggunakan uji *Chi Square* atau yang sering disebut sebagai Uji G. Berdasarkan Tabel 6. didapatkan nilai *Chi Square* sebesar 20,117 dengan tingkat signifikansi model sebesar 0,005 yang berarti lebih kecil dari tingkat kesalahan sebesar 5%. Dengan demikian, dapat dinyatakan bahwa secara simultan (model) variabel ukuran perusahaan, rasio profitabilitas, rasio likuiditas, *severity*, *assets*

*retrenchment*, *free assets* dan *growth opportunity* berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*.

### 3.1.5 Pembahasan

#### **Pengaruh ukuran perusahaan terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress***

Hasil pengujian regresi logistik secara parsial menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*. Hal ini dapat dilihat dari uji hipotesis dimana nilai probabilitas (sig) 0,408 yang lebih besar dari 0,05 ( $\alpha$ ) serta nilai *wald* untuk variabel ini sebesar 0,684 lebih kecil dari 3,841 (*chi-square* tabel). Untuk pengujian secara simultan menghasilkan tingkat signifikansi model sebesar 0,005 yang berarti lebih kecil dari tingkat kesalahan sebesar 5%.

Dengan demikian pengujian untuk penelitian ini secara parsial menolak hipotesis pertama ( $H_1$ ) yang menyatakan bahwa *severity* berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*, sedangkan pengujian secara simultan menerima hasil untuk hipotesis pertama ini.

#### **Pengaruh rasio profitabilitas terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress***

Hasil pengujian regresi logistik secara parsial menunjukkan bahwa variabel rasio profitabilitas berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*. Hal ini dapat dilihat dari uji hipotesis dimana nilai probabilitas (sig) 0,008 yang lebih kecil dari 0,05 ( $\alpha$ ) serta nilai *wald* untuk variabel ini sebesar 7,055 lebih besar dari 3,841 (*chi-square* tabel) dan pengujian secara simultan menghasilkan tingkat signifikansi model sebesar 0,005 yang berarti lebih kecil dari tingkat kesalahan sebesar 5%.

Dengan demikian pengujian untuk penelitian ini baik secara parsial maupun secara simultan menerima hipotesis kedua ( $H_2$ ) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*.

#### **Pengaruh rasio likuiditas terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress***

Hasil pengujian regresi logistik secara parsial menunjukkan bahwa variabel rasio likuiditas berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*. Hal ini dapat dilihat dari uji hipotesis dimana nilai probabilitas (sig) 0,003 yang lebih kecil dari 0,05 ( $\alpha$ ) serta nilai *wald* untuk variabel ini sebesar 8,639 lebih besar dari 3,841 (*chi-square* tabel) dan pengujian secara simultan menghasilkan tingkat signifikansi model sebesar 0,005 yang berarti lebih kecil dari tingkat kesalahan sebesar 5%.

Dengan demikian pengujian untuk penelitian ini baik secara parsial maupun secara simultan menerima hipotesis ketiga ( $H_3$ ) yang menyatakan bahwa rasio likuiditas berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*.

#### **Pengaruh *severity* terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress***

Hasil pengujian regresi logistik secara parsial menunjukkan bahwa variabel *severity* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*. Hal ini dapat dilihat dari uji hipotesis dimana nilai probabilitas (sig) 0,423 yang lebih besar dari 0,05 ( $\alpha$ ) serta nilai *wald* untuk variabel ini sebesar 0,643 lebih kecil dari 3,841 (*chi-square* tabel). Untuk pengujian secara simultan menghasilkan tingkat signifikansi model sebesar 0,005 yang berarti lebih kecil dari tingkat kesalahan sebesar 5%.

Dengan demikian pengujian untuk penelitian ini secara parsial menolak hipotesis keempat ( $H_4$ ) yang menyatakan bahwa *severity* berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*, sedangkan pengujian secara simultan menerima hasil untuk hipotesis keempat ini.

#### **Pengaruh *assets retrenchment* terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress***

Hasil pengujian regresi logistik secara parsial menunjukkan bahwa variabel *assets retrenchment* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*. Hal ini dapat dilihat dari uji hipotesis dimana nilai probabilitas (sig) 0,862 yang lebih besar dari 0,05 ( $\alpha$ ) serta nilai *wald* untuk variabel ini sebesar 0,030 lebih kecil dari 3,841 (*chi-square* tabel). Untuk pengujian secara simultan menghasilkan tingkat signifikansi model sebesar 0,005 yang berarti lebih kecil dari tingkat kesalahan sebesar 5%.

Dengan demikian pengujian untuk penelitian ini secara parsial menolak hipotesis kelima ( $H_5$ ) yang menyatakan bahwa *assets retrenchment* berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*, sedangkan pengujian secara simultan menerima hasil untuk hipotesis kelima ini.

#### **Pengaruh *free assets* terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress***

Hasil pengujian regresi logistik secara parsial menunjukkan bahwa variabel *free assets* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*. Hal ini dapat dilihat dari uji hipotesis dimana nilai probabilitas (sig) 0,548 yang lebih besar dari 0,05 ( $\alpha$ ) serta nilai *wald* untuk variabel ini sebesar 0,362 lebih kecil dari 3,841 (*chi-square* tabel). Untuk pengujian secara simultan menghasilkan tingkat signifikansi model sebesar 0,005 yang berarti lebih kecil dari tingkat kesalahan sebesar 5%.

Dengan demikian pengujian untuk penelitian ini secara parsial menolak hipotesis keenam ( $H_6$ ) yang menyatakan bahwa *free assets* berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*, sedangkan pengujian secara simultan menerima hasil untuk hipotesis kelima ini.

#### **Pengaruh *growth opportunity* terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress***

Hasil pengujian regresi logistik secara parsial menunjukkan bahwa variabel *growth opportunity* berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*. Hal ini dapat dilihat dari uji hipotesis dimana nilai probabilitas (sig) 0,048 yang lebih kecil dari 0,05 ( $\alpha$ ) serta nilai *wald* untuk variabel ini sebesar 3,908 lebih besar dari 3,841 (*chi-square* tabel) dan pengujian secara simultan menghasilkan tingkat signifikansi model sebesar 0,005 yang berarti lebih kecil dari tingkat kesalahan sebesar 5%. Dengan demikian pengujian untuk penelitian ini baik secara parsial maupun secara simultan menerima hipotesis ketujuh ( $H_7$ ) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*.

#### **4. PENUTUP**

Berdasarkan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- a. Rasio profitabilitas, rasio likuiditas dan *growth opportunity* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* dengan nilai signifikansi sebesar 5%.
- b. Variabel ukuran perusahaan, *severity*, *assets retrenchment* dan *free assets* secara parsial tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*.
- c. Pengujian secara simultan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, rasio profitabilitas, rasio likuiditas, *severity*, *assets retrenchment*, *free assets* dan *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan yang mengalami *financial distress*.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Astari, N. A. (2011). *Analisis Faktor – Faktor yang Memengaruhi Keberhasilan Turnaround pada Perusahaan yang Mengalami Financial Distress*. Jurnal Akuntansi.
- Barbosa, Natalia dan Helen Louri. (2003). *Corporate Performance: Does Ownership Matter? A Comparison of Foreign and Domestic Owned Firms in Greece and Portugal*. Working Paper Series, No. 26.
- Candrawati, A. (2008). *Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Keberhasilan Turnaround pada Perusahaan yang Mengalami Financial Distress*, (Tesis, tidak dipublikasikan). Semarang: Universitas Diponegoro.

- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Mutivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi Ketujuh. Cetakan Pertama. Semarang: BP Universitas Diponegoro.
- Hidayat, M. A. (2013). *Prediksi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di Indonesia*. (Skripsi, tidak dipublikasikan). Semarang: Universitas Diponegoro.
- John D.Francis, Ashay B. Desai. (2005). *Situational and Organizational Determinants of Turnaround*. *Management Decision*, vol 43, 9, p.1203-1224.
- Kusuma, G.I., dkk. (2012). *Analisis Pengaruh Profitabilitas (Profitability) dan Tingkat Pertumbuhan (Growth) Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2011)*. *Jurnal Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya Malang*, Malang.
- Lestari, R. D. dan Triani, N. N. A. (2013). *Determinan Keberhasilan Turnaround pada Perusahaan yang Mengalami Financial Distress*. *Jurnal FE, Universitas Negeri Surabaya*, Surabaya
- Mai, M. U. (2006). *Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta*. *Jurnal Ekonomika, Politeknik Negeri Bandung*, Bandung.
- Malcolm Smith dan Christopher Graves. (2005). *Corporate Turnaround and Financial Distress*. *Managerial Auditing Journal*, Vol 20, No.3, pp.304-320.
- Marbun, H. A. H. dan Situmeang, C. (2014). *Financial Distress dan Corporate Turnaround*. Makalah SNA 17 Lombok, Universitas Negeri Medan, Sumatera Utara.
- Pangulu, Agustina L. (2014). *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Ilmiah, Universitas Brawijaya, Malang*.
- Platt, H.D., & Platt, M.B. (2002). *Predicting Corporate Financial Distress: Reflection on choice-based sample bias*. *Journal of Economics and Finance*.
- Supardi, S. M. (2003). *Validitas Penggunaan Z score Altman Untuk Menilai Kebangkrutan Pada Perusahaan Perbankan yang Go public di Bursa Efek Jakarta*. *KOMPAK* no.7, p.68-93.
- [www.bi.go.id/id/publikasi/kebijakan-moneter/tinjauan/default.aspx](http://www.bi.go.id/id/publikasi/kebijakan-moneter/tinjauan/default.aspx) diakses tanggal 11 Mei 2015 pukul 15.16 WIB.
- [www.finance.yahoo.com/q/hp?s=GE](http://www.finance.yahoo.com/q/hp?s=GE) diakses pada tanggal 21 September 2015 pukul 10.00 WIB.
- [www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangandantahunan.aspx](http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangandantahunan.aspx) diakses pada tanggal 20 September 2015 pada pukul 10.00 WIB.
- [www.kajianpustaka.com/2012/12/rasio-profitabilitas.html?m=1](http://www.kajianpustaka.com/2012/12/rasio-profitabilitas.html?m=1) diakses pada tanggal 19 Nopember 2015 pukul 23.45 WIB.