

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PROSES TURNAROUND PERUSAHAAN DENGAN KOMISARIS INDEPENDEN SEBAGAI VARIABEL MODERATOR

Florentina Cindy Finishtya

E-mail: florentinacindy@gmail.com

ABSTRACT

This research has two objectives. Firstly, examining whether internal company factors such as severity of financial distress, efficiency, profitability, and liquidity are able to influence the success of the corporate turnaround that are experiencing financial distress. Secondly, determining whether the Independent Commissioner is able to moderate the relationship between the company's internal factors to the success of the process of the corporate turnaround. The data used in this research are the data acquired from ICMD. Financial years from 2009-2011 were processed into the independent, moderate and control variables, while the financial years since 2008-2013 were used as a benchmark to determine the success or failure status turnaround by using Z-score Altman Model (1968). This research used 50 manufacturing companies as a sample, this consists of 13 companies that were successful in doing turnaround and 37 companies that were failed, during 2008-2013 period. Logistic Regression Analysis was used to analyze the research. The result states that the model of analysis generates 75% rate of accuracy of prediction and showed that the efficiency, profitability and liquidity significantly influence a successful corporate turnaround process, while severity of financial distress is not significantly influence. Independent Commissioners are proven to be a moderate variable in this research and able to moderate the efficiency, profitability and liquidity toward a successful corporate turnaround progress, but

it's not able to moderate severity of financial distress toward a successful turnaround progress.

Keywords: turnaround, efficiency, liquidity, profitability, financial distress

JEL Classification: G34

PENDAHULUAN

Setiap saat perekonomian suatu negara akan terus mengalami perubahan yang dipengaruhi oleh beberapa faktor dari sumber daya manusia, sumber daya alam, ilmu pengetahuan dan teknologi, faktor budaya serta sumber daya modal. Perubahan perkembangan perekonomian suatu negara memiliki hubungan dengan kondisi pasar modal, hal ini sesuai dengan pendapat Jogiyanto (2003) bahwa ada hubungan mendasar antara keadaan perkembangan pasar modal suatu negara dengan kondisi perkembangan perekonomian negara tersebut. Jika perkembangan perekonomian negara mengalami krisis begitu juga dengan pasar modal, maka akan berdampak pada perekonomian negara tersebut dan beberapa perusahaan akan mengalami masalah keuangan atau mengalami penurunan kinerja keuangan (*financial distress*). Jika suatu perusahaan tidak dapat menghindari atau mengatasi permasalahan keuangan, akibat terburuk yang akan dihadapi oleh perusahaan adalah kebangkrutan. Kebangkrutan menurut

Undang-Undang No. 4 Tahun 1998 adalah keadaan dimana suatu institusi dinyatakan oleh keputusan pengadilan bila debitur memiliki dua atau lebih kreditur dan tidak membayar sedikitnya satu utang yang telah jatuh tempo dan dapat ditagih.

Berdasar hal tersebut dapat dinyatakan bahwa kemampuan *turnaround* perusahaan yang berada pada posisi *financial distress* merupakan isu yang sangat menarik. Penelitian mengenai *financial distress* dan *turnaround* biasanya berfokus pada faktor-faktor apa saja yang mampu membuat perusahaan dapat meningkatkan kinerja keuangannya sehingga dapat keluar dari kondisi *financial distress*. Penelitian sebelumnya belum ada yang menjelaskan adanya variabel moderator yang dapat memoderasi keberhasilan proses *turnaround*. Berdasarkan kemungkinan tersebut penelitian ini akan meneliti variabel moderator yang mampu memoderasi dalam keberhasilan proses *turnaround*. Peneliti memilih komisaris independen sebagai variabel moderator yang diharapkan dapat memiliki peran dalam memoderasi hubungan dalam proses *turnaround* pada perusahaan yang berada pada posisi *financial distress*. Selain mengamati peran komisaris independen, penelitian ini juga mengamati faktor sumber daya internal perusahaan baik sumber daya manusia dan sumber keuangan perusahaan yang mampu membantu perusahaan yang berada pada posisi *financial distress* untuk kembali pada posisi normal (*turnaround*).

Smith dan Graves (2005), mengamati bahwa proses *turnaround* terdiri atas dua bagian yaitu *decline stemming strategy* dan *recovery strategy*. *Decline stemming strategy* bertujuan untuk menstabilkan kondisi keuangan perusahaan, ketika kondisi keuangan perusahaan stabil maka harus diperlukan *recovery strategy*. Faktor-faktor yang akan diteliti pada penelitian ini mengacu pada dua strategi proses *turnaround* Smith dan Graves (2005). Faktor kecenderungan kesulitan keuangan perusahaan, ukuran perusahaan, efisiensi perusahaan, profitabilitas perusahaan, dan likuiditas perusahaan diprediksi mempengaruhi keberhasilan proses *turnaround* dalam siklus *decline stemming*, dan komisaris independen diprediksi mempengaruhi keberhasilan proses *turnaround* dalam siklus *recovery*.

Berdasar hal tersebut, maka tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh parsial faktor *severity of financial distress*, efisiensi, profitabilitas

dan likuiditas perusahaan yang mengalami *financial distress* terhadap keberhasilan proses *turnaround* perusahaan serta menganalisis pengaruh parsial faktor *severity of financial distress*, efisiensi, profitabilitas dan likuiditas perusahaan yang dimoderasi oleh komisaris independen terhadap keberhasilan proses *turnaround* perusahaan. Ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol pada penelitian ini.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisi hubungan agensi adalah sebuah kontrak yang muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) memperkerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Pemisahan antara fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan inilah yang memicu konflik kepentingan (Imanta dan Satwiko, 2011). Dalam penyajian informasi akuntansi, khususnya penyusunan laporan keuangan, *agent* juga memiliki informasi yang asimetri sehingga dapat lebih fleksibel mempengaruhi pelaporan keuangan untuk memaksimalkan kepentingannya. Asimetri informasi terjadi karena manajer lebih superior dalam menguasai informasi dibanding pihak lain (pemilik atau pemegang saham).

Kondisi *financial distress* perusahaan secara umum didefinisikan sebagai kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Menurut Ross dan Westerfield (1996:808), *financial distress* adalah suatu kondisi dimana arus kas operasi perusahaan tidak mampu menutupi atau mencukupi kewajiban saat ini, *financial distress* dapat membawa suatu perusahaan mengalami kegagalan (kebangkrutan).

Financial distress yang cukup mengganggu kegiatan operasional perusahaan merupakan suatu kondisi yang harus segera diwaspadai dan diantisipasi (Endang, 2012). Apabila ditinjau dari kondisi keuangan menurut Rodoni dan Ali (2010) terdapat tiga keadaan yang menyebabkan *financial distress* yaitu faktor ketidakcukupan modal atau kekurangan modal, besarnya beban utang dan bunga dan menderita kerugian. Dewan komisaris dapat terdiri dari komisaris yang tidak berasal dari pihak terafiliasi yang dikenal sebagai komisaris independen dan komisaris yang terafiliasi.

Terafiliasi adalah pihak yang mempunyai hubungan bisnis dan kekeluargaan dengan pemegang saham pengendali, anggota direksi dan dewan komisaris lain, serta dengan perusahaan itu sendiri (Pedoman Umum GCG Indonesia, 2006). Komisaris independen menurut peraturan Bapepam No.IX.I.5 tentang pembentukan dan pedoman pelaksanaan kerja komite adalah anggota dewan komisaris yang berasal dari luar emiten atau perusahaan publik. Salah satu dari komisaris independen harus mempunyai latar belakang akuntansi atau keuangan.

Turnaround secara umum didefinisi sebagai pembalikan kondisi perusahaan dari tekanan ekonomi yang memburuk ke kondisi pulih. Menurut Supardi dan Mestuti (2003), *turnaround* diambil ketika manajer mengalami kegagalan dalam membesarkan perusahaan sehingga prospek perusahaan menjadi tidak jelas dan mengalami krisis berkepanjangan, sehingga pemilik dan manajer berusaha keras memutar arah organisasi. Severitas tingkat kesulitan keuangan adalah elemen dari tingkat ketahanan perusahaan terhadap *distress* (Pearce dan Robbins, 1993) dan merupakan salah satu faktor situasi yang mempengaruhi keberhasilan *turnaround* (Francis dan Desai, 2005). Severitas akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam melakukan pemulihan keadaan perusahaan untuk keluar dari kondisi *financial distress*.

Efisiensi merupakan suatu ukuran keberhasilan yang dinilai dari segi besarnya sumber atau biaya untuk mencapai hasil dari kegiatan yang dijalankan. Perusahaan yang mampu menggunakan sumber daya secara efisiensi dapat memungkinkan perusahaan tersebut menggunakan sumber daya untuk proyek yang lain. Profitabilitas atau kemampuan memperoleh laba adalah suatu ukuran dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Profitabilitas mampu digunakan untuk mengukur efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset dan mengelola kegiatan operasional.

Rasio likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang tersedia. Suatu perusahaan yang mempunyai alat-alat likuid sedemikian besarnya sehingga mampu memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus ter-

penuhi, dikatakan bahwa perusahaan tersebut likuid, dan sebaliknya apabila suatu perusahaan tidak mempunyai alat-alat likuid yang cukup untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus terpenuhi dikatakan perusahaan tersebut *insoluble*. Ukuran perusahaan merupakan faktor yang dapat mengidentifikasi kemampuan perusahaan dalam melakukan *turnaround* perusahaan setelah melalui masa *financial distress*. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total asetnya, omset penjualannya ataupun jumlah karyawan suatu perusahaan (Francis dan Desai, 2005).

Menurut Hendra dan Chandra (2014), Semakin besar kecenderungan perusahaan tidak dapat keluar dari masa penurunan kinerja semakin membuat severitas dari *financial distress* yang dialami perusahaan akan semakin buruk. Sehingga dapat dikatakan bahwa semakin tinggi kecenderungan tingkat kesulitan keuangan atau *financial distress* perusahaan akan berpengaruh negatif terhadap keberhasilan proses *turnaround* perusahaan tersebut.. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka disusun hipotesis sebagai berikut:

H1: *Severity of financial distress* perusahaan berpengaruh negatif terhadap keberhasilan proses *turnaround* perusahaan.

Robbins dan Pearce (1992) berpendapat bahwa strategi pemulihan berorientasi efisiensi sangat penting bagi kesuksesan proses *turnaround*. Smith dan Graves (2005) menggunakan *downsizing* untuk mengukur efisiensi perusahaan. Strategi *downsizing* digunakan untuk mencari jalan keluar bagi perusahaan yang tidak berkembang, sakit atau adanya ancaman bagi organisasi. Perusahaan akan lebih untung dengan melepaskan aset yang sudah tidak efisien dalam perusahaan tetapi mempunyai nilai lebih untuk penggunaan lain. Hasilnya adalah perusahaan menjadi kuat. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka disusun hipotesis sebagai berikut:

H2 : Efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset perusahaan berpengaruh positif terhadap keberhasilan proses *turnaround* perusahaan.

Taffler (1983), Casey *et. al.* (1986) dan Roughton dan Gadenne (2000) dalam Zeni dan Ameer (2010), menemukan bahwa profitabilitas secara statistik signifikan dapat digunakan untuk membedakan diantara perusahaan bangkrut yang memiliki potensi kelangsungan hidup dari likuidasi atau tidak. Semakin besar profitabilitas perusahaan dalam menggunakan

total aset untuk menghasilkan laba sebelum pajak semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam mencapai keberhasilan proses *turnaround*. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka disusun hipotesis sebagai berikut:

H3: Profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap keberhasilan proses *turnaround* perusahaan.

Rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang tidak dapat membayar kewajiban lancar sewaktu-waktu dapat memunculkan utang baru untuk menutupi kewajiban lancar yang jatuh tempo (Ardiyanto, 2011). Semakin besar likuiditas perusahaan maka dapat dikatakan perusahaan dapat terhindar dari *financial distress*. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka disusun hipotesis sebagai berikut:

H4: Likuiditas perusahaan berpengaruh positif terhadap keberhasilan proses *turnaround* perusahaan.

Agar manajer dapat membuat strategi yang tepat dan menggunakan sumber daya perusahaan secara efektif diperlukan peran komisaris independen untuk mengawasi kegiatan manajer agar perusahaan yang berada pada kondisi *financial distress* berhasil melakukan proses *turnaround*. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka disusun hipotesis sebagai berikut:

H5a: Komisaris independen memoderasi pengaruh *severity of financial distress* perusahaan terhadap keberhasilan proses *turnaround* perusahaan.

Penurunan kinerja keuangan disebabkan oleh kegiatan operasi yang tidak efisien sehingga perusahaan harus menerapkan strategi pemulihan yang berorientasi efisiensi. Agar strategi pemulihan yang berorientasi efisiensi berhasil dilakukan maka diperlukan pengawasan dari komisaris independen. Strategi berorientasi efisiensi sangat penting bagi kesuksesan proses *turnaround* (Robbins dan Pearce, 1992). Berdasarkan penjelasan tersebut, maka disusun hipotesis sebagai berikut:

H5b: Komisaris independen memoderasi pengaruh efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset perusahaan terhadap keberhasilan proses *turnaround* perusahaan.

Profitabilitas digunakan untuk mengukur seberapa besar efektivitas manajer atau eksekutif perusahaan dalam menciptakan keuntungan berdasarkan penggunaan aset. Pengawasan terhadap kinerja

manajer dan eksekutif perusahaan dalam penggunaan aset sangat dibutuhkan agar dapat mengetahui apakah manajer dan eksekutif perusahaan telah menggunakan aset perusahaan secara efektif atau tidak. Pengawasan ini membutuhkan peran dari komisaris independen. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka disusun hipotesis sebagai berikut:

H5c: Komisaris independen memoderasi pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap keberhasilan proses *turnaround* perusahaan.

Perusahaan yang mampu mendanai dan melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik dapat berpotensi untuk terhindar dari kondisi *financial distress*. Keberadaan komisaris independen diharapkan mampu memperbaiki kinerja keuangan perusahaan yang berada pada kondisi *financial distress*, sehingga likuiditas perusahaan menjadi baik yang kemudian akan mempengaruhi keberhasilan proses *turnaround* perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka disusun hipotesis sebagai berikut:

H5d: Komisaris independen memoderasi pengaruh likuiditas perusahaan terhadap keberhasilan proses *turnaround* perusahaan.

Penelitian ini menggunakan objek penelitian perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, dengan periode penelitian tahun 2008-2013. Penentuan sampel akan dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria pemilihan sampel berikut ini 1) Perusahaan yang akan dianalisis adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan laporan keuangan yang berakhir pada periode 31 Desember dan telah dipublikasikan selama periode 2008-2013; 2) Perusahaan tidak termasuk dalam LQ45 selama 2008-2013. LQ45 merupakan indeks kapitalisasi pasar tertimbang yang menangkap kinerja 45 perusahaan paling likuid yang terdaftar di BEI; 3) Perusahaan *terlisting* di BEI selama periode 2008-2013; 4) Perusahaan terdaftar di BEI sebelum tahun 2008; dan 5) Data laporan keuangan lengkap.

Menentukan perusahaan yang mengalami *financial distress* yang gagal dan berhasil dalam proses *turnaround* dilakukan dengan mengelompokkan sampel ke dalam sub sampel berikut ini: 1) Perusahaan berhasil *turnaround* (kategori 1). Perusahaan yang masuk dalam kategori ini adalah perusahaan yang selama periode 2008-2013 mengalami *Z-score* kategori *financial distress* paling sedikit 2 tahun berturut-turut

yang diikuti dengan *Z-score* kategori *non financial distress* paling sedikit 2 tahun berturut-turut dan 2) Perusahaan gagal *turnaround* (kategori 0). Perusahaan yang masuk dalam kategori ini adalah perusahaan yang tidak memenuhi kriteria perusahaan yang berhasil *turnaround* (mengalami *Z-score* kategori *financial distress* berturut-turut selama periode penelitian yaitu dari tahun 2008-2013).

Penelitian ini menggunakan 4 variabel independen yang pertama adalah *severity of financial distress*, variabel ini diukur dengan peningkatan *Z-score* (Altman, 1968). Variabel yang kedua efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset perusahaan yang diukur dengan *downsizing* dengan menghitung aset berwujud sekarang dikurangkan dengan aset berwujud tahun sebelumnya dibandingkan dengan aset berwujud tahun sebelumnya. Variabel independen yang ketiga profitabilitas yang diukur dengan laba sebelum pajak dibandingkan dengan total aset. Variabel yang terakhir likuiditas diukur dengan aset sangat lancar dibandingkan dengan kewajiban lancar. Variabel moderator komisaris independen dikategorikan berdasarkan peraturan OJK No.33/POJK.04/2014 Pasal 20 Ayat 3. “*Dalam hal Dewan Komisaris terdiri lebih dari dua orang komisaris, jumlah Komisaris Independen paling kurang 30% dari jumlah seluruh anggota Dewan Komisaris*”, kategori 0 jika tidak memenuhi peraturan tersebut dan kategori 1 jika memenuhi peraturan tersebut. Variabel kontrol ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural total aset.

Penelitian ini menggunakan MRA (*Moderated Regression Analysis*) yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan dimoderasi oleh variabel moderator. Regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah

Regresi Logistik Biner karena penelitian ini memiliki variabel terikat yang bersifat *dummy*. Data yang dianalisis adalah data variabel pada tahun 2009-2011 (periode penelitian keseluruhan 2008-2013) yang diperkirakan pada periode tersebut manajer melakukan tindakan terhadap status perusahaan yang berada pada kondisi *financial distress* pada tahun 2008.

Persamaan regresi moderasi dengan uji interaksi:

$$\text{Log} (p / (1- p)) = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_1X_2 + \varepsilon$$

Berdasar persamaan tersebut maka persamaan regresi moderasi pada penelitian ini:

$$TP = a_1 + b_{1,1}SEV + b_{1,2}KIND + b_{1,3}SEV * KIND + b_{1,4}SIZE + \varepsilon_1 \quad (1)$$

$$TP = a_2 + b_{2,1}EFI + b_{2,2}KIND + b_{2,3}EFI * KIND + b_{2,4}SIZE + \varepsilon_2 \quad (2)$$

$$TP = a_3 + b_{3,1}PRO + b_{3,2}KIND + b_{3,3}PRO * KIND + b_{3,4}SIZE + \varepsilon_3 \quad (3)$$

$$TP = a_4 + b_{4,1}LIK + b_{4,2}KIND + b_{4,3}LIK * KIND + b_{4,4}SIZE + \varepsilon_4 \quad (4)$$

Keterangan:

- TP : *Turnaround* perusahaan
- SEV : Kecenderungan kesulitan keuangan
- EFI : Efisiensi perusahaan
- PRO : Profitabilitas perusahaan
- LIK : Likuiditas perusahaan
- KIND : Komisaris independen
- SIZE : Ukuran perusahaan

HASIL PENELITIAN

Obyek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2013 yang ber-

Tabel 1
Purposive Sampling

No.	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan memiliki laporan keuangan yang berakhir pada periode 31 Desember dan telah dipublikasikan selama periode 2008 – 2013	118
2	Perusahaan yang termasuk dalam LQ45 selama periode 2008 – 2013	(16)
3	Perusahaan yang tidak <i>terlisting</i> di BEI selama periode 2008 – 2013	(1)
4	Perusahaan yang terdaftar di BEI setelah tahun 2007	(6)
5	Perusahaan yang memiliki data laporan keuangan yang tidak lengkap	(3)
Total Sampel Penelitian		92

jumlah 138 perusahaan, sedangkan yang memenuhi kriteria sebanyak 92 perusahaan.

Setelah dikategorikan, total keseluruhan sampel yang digunakan pada penelitian ini berjumlah 50 perusahaan. Sampel perusahaan yang berhasil *turnaround* sebanyak 13 perusahaan dan gagal *turnaround* sebanyak 37 perusahaan. Sedangkan 42 perusahaan tidak digunakan dalam sampel penelitian ini karena tidak memenuhi kedua kriteria pada masing-masing kategori.

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik tentang suatu data seperti nilai

rata-rata, maksimum, minimum, dan *deviasi standar* untuk kategori berhasil *turnaround* dan gagal *turnaround* untuk setiap variabel dalam model penelitian. Data yang dianalisis adalah data variabel tahun 2009-2011 dari periode penelitian 2008-2013. Kurun waktu 2009-2011 diperkirakan manajer mulai mengambil tindakan setelah terjadi status *financial distress* pada tahun 2008. Pada tahun 2012-2013 diharapkan dapat terlihat perubahan status perusahaan yang lebih baik setelah manajemen mengambil tindakan. Deskripsi data sampel disajikan pada Tabel 3.

Tabel 2
Pengelompokan Sampel

Kategori	Kriteria	Jumlah
Berhasil <i>Turnaround</i>	Perusahaan selama periode 2008- 2013 mengalami <i>Z-score</i> kategori <i>financial distress</i> minimal 2 tahun berturut -turut yang diikuti dengan <i>Z-score non financial distress</i> minimal 2 tahun berturut-turut	13
Gagal <i>Turnaround</i>	Perusahaan mengalami <i>Z-score</i> kategori <i>financial distress</i> berturut- turut selama periode 2008-2013	37
Tidak keduanya	Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria berhasil <i>turnaround</i> maupun gagal <i>turnaround</i>	42

Tabel 3
Statistik Deskriptif Data Sampel 2009-2011

Variabel	Sampel Total (n= 150)	Kategori	
		Berhasil <i>Turnaround</i> (n = 39)	Gagal <i>Turnaround</i> (n = 111)
<i>Severity</i>			
Minimum	-1,828	-1,474	-1,828
Maksimum	38,255	38,255	3,388
<i>Mean</i>	0,461	1,478	0,103
Deviasi standar	3,194	6,122	0,616
<i>Efisiensi</i>			
Minimum	-0,711	-0,484	-0,711
Maksimum	9,059	9,059	2,406
<i>Mean</i>	0,126	0,330	0,055
Deviasi standar	0,819	1,475	0,369
<i>Profitabilitas</i>			
Minimum	-0,673	-0,090	-0,673
Maksimum	0,506	0,166	0,506
<i>Mean</i>	0,026	0,067	0,011
Deviasi standar	0,129	0,053	0,144

Lanjutan Tabel 3

Variabel	Sampel Total (n= 150)	Kategori	
		Berhasil <i>Turnaround</i> (n = 39)	Gagal <i>Turnaround</i> (n = 111)
Likuiditas			
Minimum	0,009	0,348	0,009
Maksimum	10,506	2,216	10,506
<i>Mean</i>	0,829	1,018	0,763
Deviasi standar	1,160	0,502	1,310
KIND			
Minimum	0	0	0
Maksimum	1	1	1
<i>Mean</i>	0,81	0,95	0,77
Deviasi standar	0,391	0,223	0,425
SIZE			
Minimum	9,373	11,834	9,373
Maksimum	15,627	14,750	15,627
<i>Mean</i>	13,419	13,289	13,464
Deviasi standar	1,145	0,843	1,234

Data yang digunakan untuk dianalisis adalah data laporan keuangan tahun 2009-2011 yang diperoleh dari ICMD 2012. Berikut adalah tahap pengujian yang dilakukan. Hasil analisis regresi logistik biner disajikan berikut ini.

Tabel 4
Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	Df	Nilai probabilitas
1	9,763	8	0,282

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 20.0

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai *chi-square* 9,763 dan signifikan pada 0,282 oleh karena nilai ini lebih besar dari 5% dapat diartikan hipotesis nol diterima, yang artinya model regresi dinilai *fit* (tidak terdapat perbedaan antara hasil observasi dengan model prediksi).

Tabel 5
Overall Model Fit

	Block Number = 0	Block Number = 1
-2LL	171,917	129,323

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 20.0

Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai -2LL Block Number = 0 lebih besar dari -2LL Block Number = 1, yaitu 171,917 > 129,323 yang berarti bahwa model regresi layak atau lebih baik.

Tabel 6 menunjukkan bahwa variabel yang berpengaruh signifikan adalah yang tingkat nilai probabilitas $\leq 1\%$ (α) yaitu efisiensi, *EFI_KIND* dan *LIK_KIND* dan tingkat nilai probabilitas $\leq 10\%$ (α) yaitu profitabilitas, likuiditas dan *PROF_KIND*. Variabel *Severity* dan *SEV*KIND* tidak signifikan.

Penelitian ini membutuhkan *bootstrapping* karena data yang dibutuhkan pada penelitian ini sedikit seperti pendapat Sastradihardja (2006) jika terdapat suatu keadaan dimana dibutuhkan data, akan tetapi data yang ada hanya sedikit maka dapat menggunakan *bootstrapping*. Penelitian ini terdapat sub sampel yang berukuran kecil. Sub sampel perusahaan yang berhasil melakukan *turnaround* sebanyak 13 perusahaan dan yang gagal melakukan *turnaround* sebanyak 37 perusahaan, dapat dikatakan sub sampel timpang. Pada penelitian ini, *resampling* dilakukan sebanyak 1.000 kali. Menurut Hair *et al.* (1998: 695) dan Sastradihardja (2006) jumlah *resampling bootstrap* sebaiknya dilakukan minimal sebanyak 1.000 kali.

Tabel 6
Bootstrap for Variables In the Equation

	B	Bootstrap ^a				
		Bias	Std. Error	Nilai Probabilitas (2-tailed)	95% Confidence Interval	
					Lower	Upper
<i>SEVERITY</i>	-,093	-2,248	205,540	0,249	-59,011	58,656
EFISIENSI	5,132	16,335	327,469	0,001	-79,046	99,142
PROFITABILITAS	11,815	169,133	334,824	0,061	-175,637	856,395
LIKUIDITAS	-0,232	-1,696	59,045	0,096	-41,608	10,688
KIND	1,037	28,594	109,770	0,077	-1,578	102,014
Step 1 SIZE	-0,410	-0,054	0,229	0,033	-0,937	-0,037
SEV_KIND	0,507	2,333	205,531	0,189	-57,735	59,307
EFI_KIND	-5,134	-16,621	327,502	0,002	-99,144	78,675
PRO_KIND	-9,919	-168,346	334,802	0,077	-854,300	180,907
LIK_KIND	2,418	1,927	59,043	0,002	-8,493	44,057
Constant	1,728	-28,130	109,664	0,134	-97,833	6,811

a. Unless otherwise noted, bootstrap results are based on 1000 bootstrap samples
 Sumber: Hasil pengolahan data SPSS 20.0

Tabel 7 menunjukkan nilai Nagelkerke R² sebesar 0,362 yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen sebesar 36%.

Tabel 8 menunjukkan bahwa dari 111 perusahaan yang diprediksi gagal *turnaround*, tepat diprediksi 102 perusahaan atau memiliki tingkat akurasi 91,9%.

Di sisi lain, dari 39 perusahaan yang diprediksi berhasil *turnaround*, tepat diprediksi 11 perusahaan atau memiliki tingkat akurasi 28,2%. Secara keseluruhan, model ini mampu memprediksi secara tepat 75,3%. Akan tetapi, terdapat sekitar 24,7% kemungkinan model ini tidak mampu memprediksi hasil dengan tepat.

Tabel 7
Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	129,323 ^a	0,247	0,362

Sumber : Hasil pengolahan data dengan SPSS 20.0

Tabel 8
Tabel Klasifikasi

	Observed	Prediksi			
		Turnaround Perusahaan		Persentase Ketepatan	
		Gagal Turnaround (0)	Berhasil Turnaround (1)		
Step 1	Turnaround Perusahaan	Gagal Turnaround (0)	102	9	91.9
		Berhasil Turnaround (1)	28	11	28.2
	Persentase Total				75.3

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 20.0

Tabel 9
Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Koefisien	Probabilitas	Hasil
H1: <i>Severity of financial distress</i> perusahaan berpengaruh negatif terhadap keberhasilan proses <i>turnaround</i> perusahaan	-	0,249	Ditolak
H2: Efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset perusahaan berpengaruh positif terhadap keberhasilan proses <i>turnaround</i> perusahaan	+	0,001	Diterima
H3: Profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap keberhasilan proses <i>turnaround</i> perusahaan	+	0,061	Diterima
H4: Likuiditas perusahaan berpengaruh positif terhadap keberhasilan proses <i>turnaround</i> perusahaan	-	0,096	Ditolak
H5a: Komisaris Independen memoderasi pengaruh <i>severity of financial distress</i> perusahaan terhadap keberhasilan proses <i>turnaround</i> perusahaan	+	0,189	Ditolak
H5b: Komisaris Independen memoderasi pengaruh efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset perusahaan terhadap keberhasilan proses <i>turnaround</i> perusahaan	-	0,002	Diterima
H5c: Komisaris Independen memoderasi pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap keberhasilan proses <i>turnaround</i> perusahaan.	-	0,077	Diterima

PEMBAHASAN

Hipotesis pertama yang diajukan menyatakan bahwa *severity of financial distress* perusahaan berpengaruh negatif terhadap keberhasilan proses *turnaround* perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *severity* memiliki tanda koefisien regresi yang negatif dengan nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,10 atau 10% (α). Hal ini berarti hipotesis pertama tidak didukung akan tetapi terbukti bahwa *severity* berpengaruh negatif terhadap probabilitas keberhasilan *turnaround* perusahaan. Bukti empiris ini tidak sejalan dengan Smith dan Graves (2005), Francis dan Desai (2005), Candrawati (2008) dan Zeni dan Ameer (2010), akan tetapi sejalan dengan penelitian Hendra dan Chandra (2014).

Hipotesis kedua yang diajukan menyatakan bahwa efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset perusahaan berpengaruh positif terhadap keberhasilan proses *turnaround* perusahaan. Hasil pengujian

menunjukkan bahwa variabel efisiensi memiliki tanda koefisien regresi yang positif dengan nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,01 atau 1% (α). Hal ini berarti hipotesis kedua didukung dan terbukti efisiensi berpengaruh positif terhadap probabilitas keberhasilan proses *turnaround* perusahaan. Bukti empiris ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yaitu Smith dan Graves (2005). Pada penelitian Smith dan Graves (2005), efisiensi yang diukur dengan menggunakan *downsizing* tidak didukung dan tidak terbukti bahwa tingkat efisiensi berpengaruh positif terhadap probabilitas keberhasilan proses *turnaround*.

Hipotesis ketiga yang diajukan menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap keberhasilan proses *turnaround* perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki tanda koefisien regresi yang positif dengan nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,10 atau 10% (α). Hal ini berarti hipotesis ketiga didukung dan terbukti bahwa profitabilitas mempunyai

pengaruh positif terhadap probabilitas keberhasilan proses *turnaround* perusahaan. Bukti empiris sejalan dengan logika peneliti, profitabilitas perusahaan akan mempengaruhi keberhasilan proses *turnaround* perusahaan secara positif dan sejalan dengan penelitian sebelumnya yaitu Zeni dan Ameer (2010), profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap probabilitas keberhasilan proses *turnaround* perusahaan akan tetapi pengaruhnya negatif.

Hipotesis keempat yang diajukan menyatakan bahwa likuiditas perusahaan berpengaruh positif terhadap keberhasilan proses *turnaround* perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki tanda koefisien regresi yang negatif dengan nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,10 atau 10% (α). Hal ini berarti hipotesis keempat didukung akan tetapi tidak terbukti bahwa likuiditas mempunyai pengaruh positif terhadap keberhasilan proses *turnaround* perusahaan. Bukti empiris sejalan dengan penelitian sebelumnya yaitu Zeni dan Ameer (2010), likuiditas berpengaruh signifikan terhadap probabilitas keberhasilan proses *turnaround* perusahaan akan tetapi pengaruhnya positif. Penelitian Zeni dan Ameer sejalan dengan logika peneliti, perusahaan yang mengalami *financial distress* yang mampu meningkatkan likuiditas perusahaannya akan berhasil melakukan proses *turnaround*.

Hipotesis 5a yang diajukan menyatakan bahwa komisaris independen memoderasi pengaruh *severity of financial distress* terhadap keberhasilan proses *turnaround* perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa probabilitas variabel komisaris independen sebagai variabel moderator sebesar 0,189 lebih tinggi dari 0,10 atau 10% (α). Hal ini berarti hipotesis 5a ditolak. Hasil pengujian tidak mendukung dugaan selama ini karena komisaris independen diduga mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dengan cara mengawasi kinerja manajer dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan sehingga manajer tidak dapat melakukan tindakan yang hanya akan menguntungkan dirinya sendiri, akan tetapi peran komisaris independen pada penelitian ini tidak terbukti memiliki peran dalam memoderasi *severity of financial distress* terhadap keberhasilan proses *turnaround*.

Hipotesis 5b yang diajukan menyatakan bahwa komisaris independen memoderasi pengaruh efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset perusahaan terha-

dap keberhasilan proses *turnaround* perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa probabilitas variabel komisaris independen sebagai variabel moderator sebesar 0,002 lebih kecil dari 0,01 atau 1% (α). Hal ini berarti hipotesis 5b didukung dan terbukti bahwa komisaris independen merupakan variabel moderator antara efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset perusahaan terhadap keberhasilan proses *turnaround* perusahaan.

Hipotesis 5c yang diajukan menyatakan bahwa komisaris independen memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap keberhasilan proses *turnaround* perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa probabilitas variabel komisaris independen sebagai variabel moderator sebesar 0,077 lebih kecil dari 0,10 atau 10% (α). Hal ini berarti hipotesis 5c didukung dan terbukti bahwa komisaris independen merupakan variabel moderator profitabilitas terhadap keberhasilan proses *turnaround* perusahaan.

Hipotesis 5d yang diajukan menyatakan bahwa komisaris independen memoderasi pengaruh likuiditas terhadap keberhasilan proses *turnaround* perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa probabilitas variabel komisaris independen sebagai variabel moderator sebesar 0,002 lebih rendah dari 0,01 atau 1% (α). Hal ini berarti hipotesis 5d didukung dan terbukti bahwa komisaris independen merupakan variabel moderator likuiditas perusahaan terhadap keberhasilan proses *turnaround* perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah variabel *severity of financial distress*, efisiensi, profitabilitas dan likuiditas mampu mempengaruhi keberhasilan proses *turnaround* serta untuk mengetahui apakah komisaris independen mampu memoderasi hubungan faktor faktor tersebut terhadap keberhasilan proses *turnaround*. Terdapat 13 perusahaan yang berhasil melakukan *turnaround* dan 37 perusahaan yang tidak berhasil melakukan *turnaround*. Hasil pengujian menunjukkan prosentasi kebenaran model ketepatan prediksi 75%. Komisaris independen terbukti mampu menjadi variabel moderator dalam penelitian ini. Variabel efisiensi, profitabilitas, LIK*KIND berpengaruh

positif signifikan sedangkan SEV*KIND berpengaruh positif tidak signifikan. Variabel likuiditas, EFI*KIND, PRO*KIND tidak terbukti berpengaruh positif akan tetapi signifikan sedangkan severity terbukti berpengaruh negatif akan tetapi tidak signifikan.

Saran

Penelitian ini hanya meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress* dari sisi internal perusahaan saja tanpa mempertimbangkan faktor eksternal perusahaan, untuk mendukung peningkatan penelitian dengan topik ini di masa yang akan datang, maka peneliti menyarankan untuk mengembangkan penelitian dengan menambahkan faktor-faktor dari eksternal perusahaan seperti inflasi dan pertumbuhan ekonomi. Sehingga dapat dianalisis apakah faktor eksternal perusahaan memiliki peran dalam keberhasilan proses *turnaround* perusahaan atau tidak. Sampel perusahaan yang berhasil *turnaround* sebanyak 13 perusahaan dan yang gagal melakukan *turnaround* sebanyak 37 perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sangat timpang sehingga tidak mampu membandingkan setiap variabel independen pada kategori berhasil *turnaround* dengan kategori gagal *turnaround* dengan baik, peneliti menyarankan di masa yang akan datang periode pengamatan diperpanjang dengan harapan sub sampel untuk masing-masing kategori tidak timpang. Penelitian ini merupakan penelitian pertama yang menambahkan variabel moderator dalam model penelitian sehingga disarankan untuk penelitian di masa yang akan datang untuk melakukan penelitian serupa dengan menambahkan variabel mediator karena selama ini peneliti belum menemukan penelitian serupa yang menambahkan variabel mediator pada model penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustinus, Hendra, dan Chandra S. 2014. *Financial Distress dan Corporate Turnaround. SNA 17*.
- Ahmad Rodoni dan Herni Ali. 2010. *Manajer Keuangan, Edisi Pertama, Mitra Wacana Media, Jakarta*.
- Altman E. I. 1968. "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy". *Journal of Finance*, 23(4): 589-609.
- Candrawati, Anna. 2008. Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Turnaround Pada Perusahaan Yang Mengalami Financial Distress. Tesis. Universitas Diponegoro.
- D. Keith Robbins and John A. Pearce II. 1992. "Turnaround : Retrenchment and Recovery". *Strategic Management Journal*, 13: 287-309.
- Endang A. 2012. Model Prediksi Financial Distress Perusahaan. *Jurnal Polibisnis*, 4(2): 69.
- Francis J. D and Desai A. B. 2005. "Situational and Organizational Determinants of turnaround". *Management Decision*, 43: 1203 – 1224.
- Hair, Joseph F, Rolph E Anderson, Ronald L Tatham, and William C Black. 1998. *Multivariate data Analysis. Fifth Edition*. New Jersey: Prentice-Hall.
- Manta, Dea dan Rutji Satwiko. 2011. "Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kepemilikan Managerial". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(1): 67 – 80.
- Jensen, Michael C. and William H. Meckling. 1976. "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, 3(4): 305-360.
- Jogiyanto, S.H.2003. *Teori Portofolio dan Analisa Investasi*. Yogyakarta: BPFE
- Pearce II, John A and Keith Robbins. 1993. "Toward Improved Theory and Research on Business Turnaroud". *Journal of Management*, 19(3): 613 636.
- Peraturan No.IX.1.5.Kep-643/BL/2012. Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit. Kementerian Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan.

- Peraturan OJK No.33 /POJK.04/2014. Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik. Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia.
- Ross, S. A., Wasterfield, R. W., dan Jaffe, J. 1996. *Corporate Finance. Sixth Edition*. McGraw-Hill Irwin. New York.
- Sastradihardja, Ryan. 2006. Analisis Perbandingan Antara Regresi Biasa dan Regresi Logistik Dengan Metode *Bootstrap* Menggunakan *R-Language*. Skripsi. Universitas Bina Nusantara.
- Smith, Malcolm dan Christopher Graves. 2005. "Corporate Turnaround and Financial Distress". *Managerial Auditing Journal*, 20(3): 304-320.
- Supardi, Sri Mastuti. 2003. "Validitas Penggunaan Z score Altman Untuk Menilai Kebangkrutan Pada Perusahaan Perbankan yang Go public di Bursa Efek Jakarta". *KOMPAK*, 7: 68-93.
- Undang-Undang Republik Indonesia. No.4. 1998. Undang-Undang Tentang Kepailitan Menjadi Undang-Undang.
- Zeni, S. M dan Ameer, R. 2010. "Turnaround prediction of Distressed Companies: Evidence From Malaysia". *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 8(2): 143-159.