

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBERHASILAN PROSES TURNAROUND PADA PERUSAHAAN PERBANKAN

Hafidz Hilmy Kusumaatmaja

hafidz.hilmy7@gmail.com

Fidiana

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

A change of economic condition often affect companies' financial performance, including banking companies. In other words, unprepared management will have a decline in their financial performance. Moreover, it will have the worst experience, i.e. being bankrupt. As a consequence, companies have done turnaround in order to prevent bankruptcy. Thus, it is important to find out some factors which affect the success of turnaround and get through from financial distress of banking companies, as there is a significant effect of banking companies on Indonesia's economic condition. This research focused on banking companies which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2015-2019. Furthermore, the data analysis technique used logistics regression. The research result concluded that free assets had a positive effect on the success of turnaround. On the other hand, debts restructuring had a negative effect on the success of turnaround. The restructuring of either banking or non-banking companies had a contrasting effect since OJK's policy of it had more advantages on their creditor. Meanwhile, both asset retrenchment and CEO's turnover had insignificant effect on the success of turnaround.

Keywords: asset retrenchment, CEO's turnover, free asset, debt restructuring, turnaround

ABSTRAK

Perubahan kondisi ekonomi sering mempengaruhi kinerja keuangan sebuah perusahaan, tidak terkecuali pada sektor perbankan. Manajemen yang belum siap untuk perubahan kondisi ekonomi akan menghadapi kemungkinan penurunan kinerja keuangan dan pengalaman terburuk kebangkrutan. Sehingga perusahaan terpaksa melakukan turnaround untuk mencegah terjadinya kebangkrutan. Sangat penting untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan *turnaround* dan keluar dari kondisi *financial distress* yang dialami perusahaan perbankan, karena sektor perbankan sangat mempengaruhi kondisi perekonomian masyarakat Indonesia. Penelitian ini akan berfokus pada perusahaan di sektor perbankan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2019, Metode analisa yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logistik. Pada penelitian ini, didapatkan bahwa *free asset* berpengaruh positif terhadap keberhasilan *turnaround*. Sebaliknya, restrukturisasi hutang berpengaruh negatif terhadap keberhasilan *turnaround*. Restrukturisasi hutang pada perbankan dan non-perbankan memiliki efek yang berkebalikan karena kebijakan OJK untuk restrukturisasi hutang lebih menguntungkan peminjam. Selanjutnya, variabel *asset retrenchment* dan *CEO turnover* tidak memiliki pengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*.

Kata Kunci: asset retrenchment, CEO turnover, free asset, restrukturisasi hutang, turnaround

PENDAHULUAN

Perubahan kondisi ekonomi sering mempengaruhi kinerja keuangan, untuk perusahaan kecil, menengah dan besar. Manajemen yang belum siap untuk perubahan kondisi ekonomi akan menghadapi kemungkinan penurunan kinerja keuangan dan pengalaman terburuk kebangkrutan. Persaingan pasar yang tinggi tentu akan mempersulit perusahaan untuk mempertahankan eksistensinya. Perusahaan dituntut untuk memberikan inovasi, dan meningkatkan kinerja secara keseluruhan, serta memperluas bisnis agar tetap dalam

persaingan. Tingkat kemampuan suatu perusahaan sangat ditentukan oleh kinerja perusahaan itu sendiri.

Apabila perekonomian negara mengalami krisis, juga akan berdampak pada pasar modal. Sehingga akan berdampak pada tingkat perekonomian pada negara tersebut, dan akan banyak perusahaan yang akan mengalami masalah keuangan atau mengalami penurunan produktivitas perusahaan (*financial distress*). Jika perusahaan terlalu lama mengalami *financial distress*, maka akibat yang akan ditimbulkan perusahaan tersebut yaitu kebangkrutan. Menurut Undang-undang No. 4 Tahun 1998, yang menjelaskan kondisi dimana suatu perusahaan dinyatakan bangkrut ketika memiliki minimal 2 kreditur (pemberi pinjaman), dan tidak mampu untuk membayar minimal 1 hutang yang telah jatuh tempo (Finishtya dan Florentin, 2015).

Dalam hal ini, perusahaan yang tidak mampu bersaing pada akhirnya akan tertinggal dari pasar dan akan mengalami kebangkrutan. Kebangkrutan pada suatu perusahaan ditandai dengan terjadinya penurunan kondisi finansial. Dampak dari ketidakmampuan dalam bersaing tentu akan terjadi, dimana akan ada kondisi beberapa perusahaan yang akan mengalami masalah keuangan. Masalah keuangan disebut sebagai *financial distress* ini akan menjadi hal yang menarik bagi perusahaan agar tidak terjatuh pada kondisi tersebut dan apabila sudah terjatuh, kemudian mampu untuk menata kembali perusahaan sehingga berada pada kondisi yang baik. Menurut Almilia dan Kristijadi (2003), *financial distress* terjadi sebelum suatu perusahaan mengalami kebangkrutan. *financial distress* sangat menarik untuk dibahas karena dapat digunakan sebagai “*alarm*” setiap perusahaan yang mengalami penurunan produktivitas, baik untuk investor, maupun pihak manajemen perusahaan untuk melakukan tindakan preventif agar tidak terjadi kebangkrutan.

Namun tak seorang pun dan tidak ada korporasi yang kebal dari krisis. Krisis bisa terjadi karena pelanggaran, bencana alam, niat jahat, komentar pribadi diambil dari konteks, dll. Periode paling kritis untuk pengendalian kerusakan reputasi terjadi dalam beberapa hari pertama. Itu memiliki kecenderungan perusahaan untuk diam. Itu merupakan kesalahan fatal, karena kritikus akan melakukannya cepat gunakan waktu untuk memberikan skenario terburuk mereka dan melakukan putaran negatif terhadap korporasi tersebut. Korporasi harus segera mengumpulkan semua fakta kemudian membuat pernyataan publik. Pernyataan pertama harus cepat dan pasti. Kesalahan saat ini akan mencemari semua yang lain pernyataan berikutnya. Pelanggan dan/ atau publik perlu diyakinkan haknya dan tindakan yang bertanggung jawab sedang diambil. Ada banyak cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk memperbaiki reputasinya. Beberapa perusahaan mungkin mencoba untuk memberikan citra yang segar dengan menemukan kembali diri mereka dengan visi yang difokuskan kembali atau restrukturisasi hutang. Perusahaan lain akan mencoba mengerjakan ulang formula lama. Lainnya masih akan bekerja melawan reputasi mereka yang sukses dan kuno yang benar-benar menahan mereka kembali dari membuat gambar yang lebih kontemporer (Alsop, 2004).

Pada kondisi saat ini, banyak perusahaan yang menjadi *go public*. Sehingga perusahaan dapat membagikan saham mereka yang bisa membeli sesuai harga pasar. Salah satu hal yang dibutuhkan dalam suatu perusahaan yaitu laporan keuangan. Dengan adanya laporan keuangan ini merupakan format yang terstruktur mengenai kondisi keuangan perusahaan yang bertujuan untuk menyediakan suatu informasi yang menyangkut kinerja perusahaan, dan perubahan posisi keuangan sebuah perusahaan yang berguna bagi pihak yang berkepentingan (*stakeholder*), baik pihak internal maupun eksternal perusahaan dalam pengambilan keputusan (Zainal dan Dafid, 2018).

Financial distress dan *turnaround* merupakan 2 hal yang beriringan, dimana ketika *financial distress* terjadi, *turnaround* harus segera dilakukan untuk memperbaiki kondisi perusahaan. Jika tidak dilakukan, maka perusahaan tersebut akan terancam bangkrut karena tidak dapat mengembalikan kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan yang mengalami

financial distress menandakan bahwa perusahaan mengalami penurunan kemampuan untuk mencapai target keuntungan yang dibuat, sehingga berakibat pada rendahnya peluang untuk berhasil menjalankan *turnaround* (Robbins dan Pearce, 1992).

Salah satu faktor yang mempengaruhi keberhasilan *turnaround* yaitu *asset retrenchment*, yang merupakan bagian dimensi proses dari *turnaround*. *Asset retrenchment* berorientasi pada efisiensi perusahaan dengan menjual aset dan mengurangi biaya lain-lain (Robbins dan Pearce, 1992). Pada penelitian Bruton *et al.*, (2003), didapatkan bahwa *asset retrenchment* berpengaruh positif terhadap keberhasilan *turnaround*. Pada penelitian Hansen (2012), didapatkan bahwa *asset retrenchment* berpengaruh negatif pada keberhasilan *turnaround*, karena ada faktor error dari permasalahan ekonometrika. Pada penelitian Barker dan Mone (1994), *asset retrenchment* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*.

Faktor pengaruh keberhasilan *turnaround* selanjutnya yaitu *free asset*, yang merupakan aset perusahaan yang tidak terikat dengan pinjaman atau bisa dikatakan sebagai aset cadangan, sehingga aset tersebut dapat digunakan kapanpun. Semakin besar *free asset* yang dimiliki suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut akan lebih mudah untuk bangkit dari kondisi *financial distress*. Pada penelitian Alyssa (2015), didapatkan bahwa *free asset* mempengaruhi keberhasilan *turnaround*. Sedangkan pada penelitian dari Tika (2018), didapatkan bahwa *free asset* tidak berpengaruh pada keberhasilan *turnaround*.

Faktor pengaruh keberhasilan *turnaround* selanjutnya yaitu restrukturisasi utang, yang merupakan alternatif untuk menghindari kebangkrutan dengan cara merubah hutang menjadi penyertaan modal. Penerimaan restrukturisasi utang ditentukan oleh kreditor. Kreditor berhak memutuskan apakah perusahaan tersebut dapat melakukan restrukturisasi hutang. Ketika kreditor banyak dan tidak secara individu penting untuk dipertimbangkan restrukturisasi hutang yang dilakukan, aturan pemungutan suara wajib mungkin lebih tepat karena masalah yang dialami suatu perusahaan mungkin akut. Sebaliknya, ketika beberapa lembaga keuangan memegang sebagian besar utang klaim dengan beberapa pemegang obligasi minor, aturan larangan voting lebih baik cocok karena kreditor besar mungkin berhasil menegosiasikan latihan dengan satu sama lain. (Lee dan Hyun, 2007).

Faktor pengaruh keberhasilan *turnaround* selanjutnya yaitu *CEO turnover*, yaitu suatu peristiwa ketika CEO dari suatu korporasi digantikan oleh individu lain. CEO memberikan banyak pengaruh terhadap kinerja perusahaan dengan aturan dan tindakan yang diperbuat (Burton, 2003). Pergantian CEO diharapkan akan menjadi perubahan untuk lebih baik dan mampu untuk mengatasi permasalahan saat ini yang tidak dapat diselesaikan oleh CEO sebelumnya. Dengan diharapkan dengan adanya pergantian CEO, akan mengatasi masalah *financial distress* yang dialami oleh perusahaan yang sedang mengalami kondisi keuangan yang kurang sehat.

Manajemen efisiensi menjadi faktor keberhasilan *turnaround*. Keberhasilan dalam melakukan *turnaround* dikaitkan dengan penggunaan strategi yang efisien, seperti pengurangan biaya yang kurang diperlukan. Dengan harapan meningkatkan kinerja dan profitabilitas. Keberhasilan *turnaround* sangat penting, mengingat Indonesia pernah mengalami krisis ekonomi yang parah pada tahun 1997-1998. Harga-harga barang konsumsi melonjak tinggi menurunkan daya beli masyarakat, sistem perbankan banyak yang gulung tikar karena situasi tersebut, gejolak pasar keuangan yang sangat luar biasa dan nilai mata uang semakin tidak berharga, termasuk sektor perbankan. Kejadian tersebut menjadi pelajaran berharga untuk setiap perusahaan perbankan untuk meningkatkan faktor yang mempengaruhi keberhasilan dalam *turnaround*, agar tidak mengalami kebangkrutan ketika terjadi hal yang serupa pada tahun 1998 (Lestari, 2014).

Pada penelitian ini, akan berfokus pada perusahaan di sektor perbankan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), karena sektor perbankan sangat mempengaruhi kondisi perekonomian masyarakat Indonesia. Perusahaan perbankan juga merupakan perusahaan di bidang ekonomi yang paling dekat dengan masyarakat, dan selalu

berinteraksi langsung dengan rakyat. Sehingga, aktivitas perbankan sangat mempengaruhi kondisi perekonomian masyarakat Indonesia. Tingkat peluang keberhasilan *turnaround* dari setiap perbankan di Indonesia sangat dibutuhkan, agar perekonomian Indonesia menjadi lebih baik.

Dengan mengetahui faktor-faktor yang dapat membantu perusahaan untuk berhasil melakukan *turnaround* dan keluar dari kondisi *financial distress* yang dialami perusahaan merupakan topik yang sangat penting untuk diteliti dalam masalah ini dan dapat dijadikan pertimbangan untuk pengambilan keputusan dalam melakukan *turnaround*.

Berdasarkan uraian dan penjelasan pada latar belakang, maka peneliti merumuskan masalah sebagai berikut: (1) Apakah *free assets* berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*?, (2) Apakah *asset retrenchment* berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*?, (3) Apakah restrukturisasi utang berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*?, (4) Apakah CEO *turnover* berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*?

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Merupakan Kontrak antara pemilik usaha dengan Manajemen, dengan pemilik usaha memberikan wewenang kepada pihak manajemen untuk mengelola perusahaan tersebut. Perspektif teori keagenan merupakan dasar yang digunakan memahami berbagai isu keuangan. Agensi teori mengakibatkan hubungan yang asimetri antara pemilik dan pengelola, untuk menghindari terjadi hubungan yang asimetri tersebut dibutuhkan konsep yang dapat meminimalisir resiko terburuk yang dapat terjadi, yaitu konsep *Good Corporate Governance* yang bertujuan untuk menjadikan perusahaan menjadi lebih sehat secara finansial.

Penerapan *corporate governance* berdasarkan pada teori keagenan, yaitu teori keagenan dapat dijelaskan dengan hubungan antara manajemen dengan pemilik, manajemen sebagai agen secara moral bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*) dan sebagai imbalannya akan memperoleh kompensasi yang sesuai dengan kontrak. Dengan hal ini terdapat dua kepentingan yang berbeda di dalam perusahaan dimana masing-masing pihak berusaha untuk mencapai keuntungan yang diinginkan, sehingga muncul informasi asimetri antara manajemen dengan pemilik yang dapat memberikan kesempatan kepada manajer untuk melakukan manajemen laba dalam rangka memanipulasi pemilik mengenai kinerja ekonomi perusahaan (Sefiana dan Eka, 2009).

Turnaround

Turnaround adalah suatu proses pengembalian arah (*come back*) dari kondisi perusahaan dari kecenderungan menurun, *stuck*, atau nyaris bangkrut menjadi bangkit kembali dengan kinerja yang lebih baik. *Turnaround* memberikan kesempatan pada perusahaan yang sedang terancam bangkrut dengan membayar semua hutang, melakukan negosiasi dengan kreditor, mencari tahu masalah keuangan yang dihadapi, dan menggunakan ketiga hal tersebut untuk mendapatkan keuntungan (Ventura dan John, 2003). *Turnaround* dilakukan sebagai langkah untuk melindungi reliabilitas dari suatu perusahaan. Perusahaan tersebut harus mampu memiliki performa yang harus lebih baik setiap waktu (naik secara konstan). Namun *turnaround* juga membutuhkan biaya yang lebih besar, karena beberapa perusahaan tidak menghitung *total cost*, karena lebih fokus terhadap biaya langsung dan menjalankan *turnaround* (Lenahan dan Tom, 1999).

Free Asset

Free asset, merupakan aset perusahaan yang tidak terikat dengan peminjaman atau bisa dikatakan sebagai aset cadangan, sehingga aset tersebut dapat digunakan kapanpun.

Asset Retrenchment

Merupakan tindakan menjual aset perusahaan dengan alasan efisiensi. Dengan harapan mengurangi aset yang tidak penting, dan meningkatkan produktifitas secara efisien. Diharapkan pada penelitian ini berpengaruh terhadap *turnaround* (Respatia dan Fidiana, 2010).

Restrukturisasi Hutang

Restrukturisasi hutang merupakan upaya perbaikan yang dilakukan dalam kegiatan perkreditan dengan peminjam yang mengalami kesulitan keuangan untuk memenuhi kewajiban sebagai pemilik perusahaan. Melihat kondisi tersebut, yang cenderung menguntungkan pihak peminjam. Maka untuk perusahaan perbankan secara tidak langsung akan dirugikan. Sehingga WACC yang besar akan membuat perusahaan penyedia pinjaman harus mengeluarkan uang lebih banyak untuk memberikan kepada peminjam (Otoritas Jasa Keuangan, 2021).

Weight Average Cost of Capital (WACC), merupakan tingkat pengembalian rata-rata yang harus disediakan kepada pemberi pinjaman (kreditor). Maka bagi peminjam, WACC akan semakin menguntungkan jika meningkat, karena peminjam akan mendapatkan dana yang lebih besar dan mendapatkan 6 keuntungan dari pemberi pinjaman. Sedangkan bagi pemberi pinjaman, merupakan tanggungan yang harus diberikan kepada peminjam. Sehingga pemberi pinjaman harus memberikan peminjam lebih banyak jika WACC meningkat.

CEO Turnover

Peristiwa ketika CEO dari suatu korporasi digantikan oleh individu lain. Dengan Adanya pergantian CEO, diharapkan ada perubahan secara positif untuk perusahaan. Pada variabel ini, menggunakan variabel dummy, yaitu 0 untuk tidak terjadi pergantian CEO dari tahun sebelumnya, dan 1 untuk terjadi pergantian CEO dari tahun sebelumnya.

Financial Distress

Financial distress merupakan Kondisi dimana perusahaan tersebut mengalami kekurangan likuiditas, dan dengan adanya kesulitan untuk menyelesaikan kewajiban keuangan (Beute dan Nicolaas, 2018). *Financial distress* biasanya terjadi karena arus kas yang tidak lancar, besarnya jumlah hutang yang dimiliki, dan kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan (inefisiensi) selama beberapa tahun. *Financial distress* didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadi kebangkrutan ataupun likuidasi. *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 (Platt, 2009).

Gagal Bayar

Kondisi ketika suatu perusahaan tidak mampu membayar hutang, sehingga kondisi perusahaan akan terancam, dan kredibilitas perusahaan akan berkurang. Kinerja perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba. Jika laba yang didapat, bisa memenuhi jangka panjang, maka perusahaan tersebut aman dari gagal bayar (Maghfirullah dan Fidiana, 2019). Setiap perusahaan harus memiliki proses manajemen resiko untuk meminimalisir kerugian.

Proses manajemen risiko adalah proses dengan dua langkah. Langkah pertama adalah mengidentifikasi sumber risiko, yakni mengidentifikasi variabel utama yang menyebabkan risiko tersebut. Langkah kedua adalah menyusun metode untuk mengukur tingkat risiko

yang dihasilkan dari kebijakan yang ditentukan dengan menggunakan model matematika, untuk memahami profil risiko dari sebuah instrumen. Setelah kerangka umum identifikasi risiko dan manajemen risiko telah dikembangkan teknik tersebut dapat diaplikasikan terhadap berbagai situasi, produk, instrumen, dan institusi yang berbeda (Sabiq, 2009).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Free Asset* Terhadap Keberhasilan *Turnaround*

Merupakan aset yang belum terpakai, yang dimiliki oleh perusahaan. Didapatkan dari selisih antara total aset dengan liabilitas yang dimiliki perusahaan tersebut. Sehingga, ketika selisih dari aset dan liabilitas besar. Maka semakin besar aset cadangan yang dimiliki. Juga semakin kecil selisih aset dan liabilitas, maka aset cadangan semakin sedikit. Cadangan aset digunakan sebagai *backup* ketika perusahaan memiliki permasalahan keuangan. Semakin besar *free asset* yang dimiliki oleh perusahaan, semakin mudah perusahaan melakukan *recovery* ketika terjadi *financial distress* karena memiliki *free asset* sebagai cadangan untuk melakukan *recovery* (Candrawati, 2008). Sehingga hubungan yang dihasilkan merupakan hubungan yang positif (Searah).

H₁: *Free asset* berpengaruh positif terhadap keberhasilan *turnaround*.

Pengaruh *Asset Retrenchment* Terhadap Keberhasilan *Turnaround*

Merupakan tindakan menjual aset yang kurang penting, yang diharapkan akan meningkatkan produktifitas Yang merupakan selisih total aset pada tahun ini yang dikurangi total aset tahun sebelumnya. Sehingga *asset retrenchment* merupakan penambahan/pengurangan aset tahun ke-*i* dengan tahun ke-*(i+1)*. Semakin banyak aset yang dijual, diharapkan semakin meningkatkan peluang suatu perusahaan untuk melakukan *Turnaround*. Maka hubungan yang dihasilkan merupakan hubungan positif.

H₂: *Asset retrenchment* berpengaruh positif terhadap keberhasilan *turnaround*.

Pengaruh Restrukturisasi Hutang Terhadap Keberhasilan *Turnaround*

Untuk perusahaan non perbankan, restrukturisasi hutang merupakan cara/ tindakan yang perlu diambil ketika perusahaan tersebut tidak mampu untuk memenuhi perjanjian dengan kreditor (dalam hal ini bisa melalui perbankan/ *leasing*) sebelumnya, sehingga perusahaan tersebut gagal untuk membayar. Restrukturisasi hutang dihitung dengan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC), yang memiliki beberapa unsur ekonomi, yaitu: Nilai pasar hutang perusahaan, nilai pasar ekuitas perusahaan, biaya dari utang, biaya ekuitas, dan tarif pajak marginal. Stabilitas keuangan perusahaan menjadi tujuan utama untuk setiap elemen di perusahaan tersebut (Pasaribu, 2008). Yang berarti pada perusahaan non perbankan, dengan restrukturisasi hutang akan membantu perusahaan non perbankan tersebut untuk bertahan, bahkan pulih.

Namun berbeda dengan perusahaan perbankan, mereka justru menjadi penyedia jasa restrukturisasi hutang/kredit. Jika WACC (Biaya rata-rata tertimbang) besar, maka semakin sedikit perusahaan yang membutuhkan restrukturisasi hutang akan menggunakan jasa perusahaan perbankan tersebut. Yang berarti akan mengurangi pemasukan dari perusahaan perbankan tersebut. Pada perusahaan perbankan, biaya rata-rata tertimbang akan berpengaruh secara negatif terhadap keberhasilan *turnaround*.

H₃: Restrukturisasi hitung berpengaruh negatif terhadap keberhasilan *turnaround* pada perusahaan perbankan.

Pengaruh *Ceo Turnover* Terhadap Keberhasilan *Turnaround*

Merupakan peristiwa pergantian CEO suatu perusahaan. Dengan adanya pergantian CEO, diharapkan dapat meningkatkan kinerja dari suatu perusahaan, dan meningkatkan peluang untuk keberhasilan *turnaround*.

H₄: CEO turnover berpengaruh positif terhadap keberhasilan turnaround.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi

Penelitian ini berjenis kuantitatif, dengan menjelaskan setiap variabel yang digunakan, serta dilakukan analisis antar variabel prediktor (x) dan respon (y), untuk mendapatkan model yang paling bisa menggambarkan kondisi data. Serta menguji asumsi dari variabel prediktor (x). Sumber materi dalam penelitian ini berasal dari berbagai sumber buku, jurnal, dan penelitian sebelumnya. Sedangkan untuk sumber data yang akan di analisis berasal dari situs resmi Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2019. Menggunakan 4 variabel prediktor (X), dan 1 variabel respon (Y). Untuk variabel prediktor, menggunakan variabel *free asset*, *asset retrenchment*, restrukturisasi hutang, dan *CEO turnover*. Sedangkan variabel respon merupakan variabel berjenis biner (0;1), yang merupakan keberhasilan dari turnaround.

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel dapat didefinisikan sebagai individu yang terpilih dari suatu populasi yang menjadi objek penelitian, yang diharapkan dengan meneliti individu yang terpilih tersebut akan menjelaskan populasi tersebut. Pemilihan perusahaan perbankan karena pada perusahaan perbankan memiliki pengaruh terhadap kondisi perekonomian di Indonesia. Pada penelitian ini, penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* karena peneliti ingin mencari perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI pada tahun 2015 - 2019. Berikut kriteria perusahaan perbankan yang dipilih:

Tabel 1
Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah Sampel
1.	Merupakan perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan menerbitkan laporan keuangan secara terus menerus dari tahun 2015-2019	46
2.	Perusahaan melampirkan annual report pada rentang waktu 2015-2019	(0)
3.	Perusahaan yang pernah <i>relisting/delisting</i> di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2019.	(3)
4.	Tidak Menggunakan rupiah sebagai alat tukar dalam melakukan transaksi.	(0)
5.	Memenuhi kriteria pernah mengalami <i>financial distress</i> pada tahun 2015-2019	(35)
	Perusahaan perbankan yang diambil sebagai sampel	8

Sumber: BEI diolah, 2020

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder, yang merupakan data yang didapat dari sumber yang menyediakan data untuk dianalisis. Sumber data pada penelitian ini merupakan data yang diunduh dari situs web resmi Bursa Efek Indonesia yang diterbitkan bank yang telah di audit dalam rentang tahun 2015 - 2019. Bank yang dipilih merupakan bank yang pernah mengalami *financial distress*, dan dipilih sesuai kriteria.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Pada penelitian ini, menggunakan variabel prediktor (independen) dan variabel respon (dependen). Variabel merupakan objek utama yang digunakan untuk mendapatkan

informasi yang dibutuhkan peneliti. Berikut definisi, rumus, serta skala ukur dari setiap variabel yang akan digunakan.

Variabel Independen

Free Asset

Free asset, merupakan aset perusahaan yang tidak terikat dengan peminjaman atau bisa dikatakan sebagai aset cadangan, sehingga aset tersebut dapat digunakan kapanpun. Berikut merupakan rumus dari free asset.

$$FA = 1 - \frac{TL}{TA}$$

Keterangan

FA : *Free asset*
 TL : *Total liability* (Total Aset Liabilitas)
 TA : *Total asset*

Asset Retrenchment

Merupakan tindakan menjual aset perusahaan dengan alasan efisiensi. Dengan harapan mengurangi aset yang tidak penting, dan meningkatkan produktifitas secara efisien. Berikut merupakan rumus dari *asset retrenchment* (Respatia dan Fidiana, 2010).

$$AR = \frac{(TA_t - TA_{t-1})}{TA_{t-1}}$$

Keterangan

AR : *Asset retrenchment*
 TA_t : Total aset pada waktu ke-t
 TA_{t-1} : Total aset pada waktu ke-(t-1)

Restrukturisasi Hutang

Weight Average Cost of Capital (WACC), merupakan tingkat pengembalian rata-rata yang harus disediakan kepada pemberi pinjaman (kreditor). Sehingga, bagi peminjam, WACC akan semakin menguntungkan jika meningkat, karena peminjam akan mendapatkan dana yang lebih besar dan mendapatkan 6 keuntungan dari pemberi pinjaman. Sedangkan bagi pemberi pinjaman, merupakan tanggungan yang harus diberikan kepada peminjam. Pemberi pinjaman harus memberikan peminjam lebih banyak jika WACC meningkat. Restrukturisasi utang dapat dihitung dengan menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC), dengan rumus sebagai berikut.

$$WACC = \frac{D(1-t)r_d + E.r_e}{(D + E)}$$

Keterangan

D : Nilai pasar hutang perusahaan
 E : Nilai pasar ekuitas perusahaan
 r_d : Biaya dari utang
 r_e : Biaya ekuitas
 t : Tarif pajak marginal

CEO Turnover

Peristiwa ketika CEO dari suatu korporasi digantikan oleh individu lain. Dengan Adanya pergantian CEO, diharapkan ada perubahan secara positif untuk perusahaan. Pada variabel ini, menggunakan variabel *dummy*, yaitu 0 untuk tidak terjadi pergantian CEO dari tahun sebelumnya, dan 1 untuk terjadi pergantian CEO dari tahun sebelumnya.

Variabel Dependen

Turnaround

Turnaround adalah suatu proses pengembalian arah (*come back*) dari kondisi perusahaan dari kecenderungan menurun, *stuck*, atau nyaris bangkrut menjadi bangkit kembali dengan kinerja yang lebih baik. *Turnaround* memberikan kesempatan pada perusahaan yang sedang terancam bangkrut dengan membayar semua hutang, melakukan negosiasi dengan kreditor, mencari tahu masalah keuangan yang dihadapi, dan menggunakan ketiga hal tersebut untuk mendapatkan keuntungan (Ventura dan John, 2003).

Menentukan *Turnaround* ditentukan dengan skor *financial distress*, yaitu Altman *z-score* Pengukuran *financial distress* yang sering dipakai dalam meneliti *financial distress* adalah model *financial distress* dari altman. Altman menggunakan *Multiple Discriminate Analysis*(MDA) untuk mencari rasio keuangan yang paling terhadap kondisi perusahaan. Berikut merupakan rumus yang dihasilkan oleh altman (1968):

$$Z = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

Dimana

$$\begin{aligned} Z &: \text{Overall index} \\ X_1 &: \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Liability}}{\text{total asset}} \\ X_2 &: \frac{\text{Retained earnings}}{\text{total asset}} \\ X_3 &: \frac{\text{EBIT}}{\text{total asset}} \\ X_4 &: \frac{\text{Market value of equity}}{\text{book value of total liabilities}} \end{aligned}$$

Kriteria penilaian dari nilai *z-score*: (1) Jika nilai *z-score* > 2.99 maka perusahaan dianggap tidak mengalami *financial distress* dan berada didalam zona aman (*blue area*). (2) Jika nilai *z-score* berada di kisaran 1.81 s.d. 2.99, maka perusahaan dinyatakan dalam zona *grey area*. (3) Jika nilai *z-score* < 1.81 maka perusahaan tersebut dianggap mengalami *financial distress* dan ada kemungkinan akan mengalami kebangkrutan (*red area*).

Teknik Analisa Data Statistika Deskriptif

Statistika deskriptif merupakan metode-metode yang berkaitan dengan pengumpulan dan penyajian suatu gugus data, sehingga memberikan informasi yang berguna. Statistika deskriptif hanya memberikan informasi mengenai data, namun tidak dapat dijadikan suatu kesimpulan statsitika deskriptif menyajikan data yang ringkas dan rapi, serta dapat memberikan inti informasi dari sekumpulan data yang ada (Walpole dan Myers, 1995).

Uji Multikolinearitas

Regresi logistik membutuhkan beberapa asumsi, salah satunya antar variabel independen tidak memiliki korelasi. Maka sebelum analisis dilakukan, dilakukan uji multikolinearitas dengan menghitung VIF (*Variance Inflation Factor*). VIF yang baik bernilai kurang dari 10. Jika lebih dari 10, maka variabel tersebut mengalami permasalahan multikolinearitas. Berikut merupakan rumus dari VIF (Faraway, 2002).

Dengan nilai VIF_i pada konstan β_i , maka:

$$VIF_i = \frac{1}{1 - R_i^2}$$

Keterangan:

VIF_i : Variance inflation factor
 R_i^2 : Koefisien determinasi pada X_i

Analisis Regresi Logistik

Analisis regresi logistik umumnya digunakan ketika asumsi *multivariate normal distribution* tidak terpenuhi karena variabel terikat merupakan variabel non-metrik (skala nominal dan ordinal). Sehingga, regresi logistik yang paling cocok digunakan untuk penelitian ini, karena variabel dependen (*turnaround*) merupakan skala nominal. Berikut model regresi logistik untuk penelitian ini (Kleinbaum dan Klein, 2002).

$$\frac{r}{1-r} = e^{b_0 + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4}$$

$$\ln\left(\frac{r}{1-r}\right) = b_0 + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4$$

Keterangan

r : Probabilitas variabel *turnaround*
 b_0 : Koefisien regresi
 b_i : Koefisien regresi pada x_i
 x_i : Nilai pada variabel x_i

Uji Hipotesis

Hosmer and Lemeshow Test

Setelah didapatkan model regresi logistik, dilakukan uji *hosmer and lemeshow test* karena pada regresi logistik tidak menggunakan asumsi distribusi, sehingga membutuhkan uji kesesuaian model. Berikut merupakan hipotesis dari uji *hosmer and lemeshow*.

H_0 : Data yang digunakan sesuai dengan model (hasil uji > 0.05)

H_1 : Data yang digunakan tidak sesuai dengan model (hasil uji < 0.05)

Jika H_0 gagal tolak, maka model regresi logistik dapat digunakan. Jika H_0 ditolak, maka model regresi logistik tidak dapat digunakan, dan harus menggunakan metode yang lain untuk analisis data tersebut (Hosmer, 2000).

Koefisien Determinasi

Setelah didapatkan model sesuai dengan data empiris, lalu dihitung koefisien determinan untuk melihat tingkat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Berikut rumus koefisien determinasi (Draper dan Harry, 1998).

$$R^2 = \frac{(n(\sum xy) - (\sum x)(\sum y))^2}{(n(\sum x^2) - (\sum x)^2)(n(\sum y^2) - (\sum y)^2)}$$

Keterangan :

R^2 : Koefisien determinasi
 n : Jumlah data
 x : Variabel prediktor

y : Variabel respon

Uji Wald

Merupakan uji secara individual, yang bertujuan untuk mengukur si setiap variabel independen (Basuki, 2017). Berikut merupakan hipotesis dari uji Wald.

H_0 : $b_i = 0$

H_1 : $b_i \neq 0$, untuk $j = 1, 2, 3, \dots, p$

Statistik uji :

$$W = \frac{\hat{b}_i}{SE(\hat{b}_i)}$$

Keterangan :

W : Wald Score (Tolak H_0 jika $|W| > Z_{\alpha/2}$)

\hat{b}_i : Koefisien regresi ke-i

$SE(\hat{b}_i)$: Standar error koefisien regresi ke-i

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Statistika deskriptif merupakan metode-metode yang berkaitan dengan pengumpulan dan penyajian suatu gugus data, sehingga memberikan informasi yang berguna. Statistika deskriptif hanya memberikan informasi mengenai data, namun tidak dapat dijadikan suatu kesimpulan statistika deskriptif menyajikan data yang ringkas dan rapi, serta dapat memberikan inti informasi dari sekumpulan data yang ada (Walpole dan Myers, 1995).

Statistika deskriptif digunakan untuk melihat karakteristik data secara umum untuk setiap variabel independen pada penelitian ini. Variabel independen yang diteliti yaitu *Free asset*, *asset Retrenchment*, Restrukturisasi hutang, dan *CEO Turnover* pada 8 bank yang dipilih pada tahun 2015 - 2019. Hasil dari statistika deskriptif meliputi *mean*, *median*, *maximum*, *minimum*, dan Standar Deviasi, yang menggunakan program IBM SPSS yang dapat dilihat berikut ini:

Tabel 2
Statistika Deskriptif Variabel Independen

	<i>Free Asset</i>	<i>Asset Retrenchment</i>	Restrukturisasi Hutang
Mean	0.161	0.088	0.031
Maximum	0.252	0.534	0.094
Minimum	0.052	-0.516	0.012
Standar Deviasi	0.054	0.164	0.015

Sumber: BEI diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 2, diketahui bahwa untuk *free asset* tertinggi sebesar 0.252, yang dimiliki oleh bank Ganesha pada tahun 2016, dan terendah sebesar 0.052 yang dimiliki oleh bank Banten pada tahun 2015. Rata-rata *free asset* dari 8 bank yang dipilih sebesar 0.161, dengan standar deviasi 0.054; yang berarti sebaran data *free asset* cukup kecil.

Untuk *asset retrenchment* tertinggi sebesar 0.534, yang dimiliki oleh bank Ganesha pada tahun 2016, dan terendah sebesar -0.516 yang dimiliki oleh bank Banten pada tahun 2015. Rata-rata *free asset* dari 8 bank yang dipilih sebesar 0.088, dengan standar deviasi 0.164; yang berarti sebaran data *asset retrenchment* cukup besar, mengingat data ada yang bernilai negatif.

Untuk restrukturisasi hutang tertinggi sebesar 0.094, yang dimiliki oleh bank Ganesha pada tahun 2016, dan terendah sebesar 0.012 yang dimiliki oleh bank Mandiri pada tahun

2018. Rata-rata *free asset* dari 8 bank yang dipilih sebesar 0.031, dengan standar deviasi 0.015; yang berarti sebaran data *free asset* cukup kecil.

Untuk *CEO Turnover*, karena data berjenis nominal. Maka hanya dihitung frekuensi untuk setiap kategori, berikut merupakan jumlah untuk setiap kategori.

Tabel 3
Statistika Deskriptif Variabel *CEO Turnover* dan *Turnaround*

Kategori (<i>CEO Turnover</i>)	Frekuensi	Kategori (<i>Turnaround</i>)	Frekuensi
0 (Tidak terjadi pergantian CEO)	29	0 (Gagal <i>Turnaround</i>)	25
1 (Terjadi pergantian CEO)	11	1 (Berhasil <i>Turnaround</i>)	15

Sumber: BEI diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 3, diketahui bahwa untuk *CEO turnover* pada 8 bank dengan rentang waktu 2015-2019, terjadi 11 kali pergantian CEO. Untuk *turnaround* pada 8 bank dengan rentang waktu 2015-2019, berhasil dilakukan sebanyak 15 kali.

Uji Asumsi Regresi Logistik

Regresi logistik digunakan ketika variabel dependen yang digunakan memiliki jenis ordinal dan nominal. Sebelum dilakukan analisis, dilakukan uji asumsi untuk regresi logistik, yaitu uji multikolinearitas. Berikut merupakan uji asumsi yang dibutuhkan dalam regresi logistik, yaitu Uji Multikolinearitas.

Regresi logistik membutuhkan beberapa asumsi, salah satunya antar variabel independen tidak memiliki korelasi. Maka sebelum analisis dilakukan, dilakukan uji multikolinearitas dengan menghitung VIF (*Variance Inflation Factor*). VIF yang baik bernilai kurang dari 10. Jika lebih dari 10, maka variabel tersebut mengalami permasalahan multikolinearitas. Sehingga, pengujian ini dilakukan dengan menghitung nilai *Variance Inflation Factor* (VIF), dengan nilai sebagai berikut:

Tabel 4
Nilai *Variance Inflation Factor* pada variabel independen

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
<i>Free Asset</i>	0,762	1,313	Tidak Terjadi Multikolinearitas
<i>Asset Retrenchment</i>	0,578	1,731	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Restrukturisasi Hutang	0,553	1,807	Tidak Terjadi Multikolinearitas
<i>CEO Turnover</i>	0,993	1,007	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Sumber: BEI diolah, 2020

Berdasarkan nilai VIF untuk semua variabel independen, diketahui bahwa nilai VIF seluruhnya bernilai < 10. Sehingga, analisis regresi logistik dapat digunakan pada penelitian ini.

Analisis Regresi Logistik

Analisis regresi logistik umumnya digunakan ketika asumsi *multivariate normal distribution* tidak terpenuhi karena variabel terikat merupakan variabel non-metrik (skala nominal dan ordinal). Sehingga, regresi logistik yang paling cocok digunakan untuk penelitian ini, karena variabel dependen (*turnaround*) merupakan skala nominal. Pada penelitian ini, regresi logistik biner yang digunakan menggunakan metode *Enter*, karena

pada penelitian ini semua variabel harus di masukkan ke dalam model regresi logistik. Berikut merupakan hasil si untuk setiap variabel dengan metode *Enter*.

Tabel 5
Hasil Analisis Regresi Logistik dengan metode *Enter*

Variabel	B	S.E	Wald	df	Sig.	Keterangan
<i>Free Asset</i>	51,211	19,798	6,691	1	0,010	Berpengaruh
<i>Asset Retrenchment</i>	-2,046	5,426	0,142	1	0,706	Tidak Berpengaruh
Restrukturisasi Hutang	-194,575	92,015	4,472	1	0,034	Berpengaruh
<i>CEO Turnover</i>	-1,255	1,260	0,991	1	0,319	Tidak Berpengaruh
<i>Constant</i> (<i>Turnaround</i>)	-3,108	2,986	1,084	1	0,298	-

Sumber: BEI, diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 5, didapatkan bahwa untuk variabel *Free Asset* dan Restrukturisasi hutang memiliki nilai wald yang menghasilkan sig.< 0,05; Sehingga kedua variabel tersebut (mempengaruhi *constant*). Sedangkan untuk variabel *Asset Retrenchment* dan *CEO Turnover* memiliki nilai sig.> 0,05; maka variabel tersebut tidak berpengaruh (kurang mempengaruhi *constant*). Setelah mendapatkan nilai signifikansi dari setiap variabel, didapatkan model regresi logistik sebagai berikut.

$$\ln\left(\frac{r}{1-r}\right) = -3,108 + 51,211x_1 - 2,046x_2 - 194,575x_3 - 1,255x_4$$

Keterangan :

- x_1 : *Free Asset*
- x_2 : *Asset Retrenchment*
- x_3 : Restrukturisasi Hutang
- x_4 : *CEO Turnover*
- r : Probabilitas *Turnaround*

Dengan persamaan regresi logistik tersebut, dapat dijelaskan untuk konstanta setiap variabel yaitu, (1) Koefisien regresi β_1 (*Free Asset*) sebesar 51,211. Koefisien bernilai positif, menunjukkan arah positif. Sehingga semakin besar nilai *Free Asset*, semakin besar probabilitas *turnaround* berhasil. (2) Koefisien regresi β_2 (*Asset Retrenchment*) sebesar -2,046. Koefisien bernilai negatif, menunjukkan arah negatif. Semakin besar nilai *Asset Retrenchment*, semakin kecil probabilitas *turnaround* berhasil. (3) Koefisien regresi β_3 (Restrukturisasi Hutang) sebesar -194,575. Koefisien bernilai negatif, menunjukkan arah negatif. Maka semakin besar nilai Restrukturisasi Hutang, semakin kecil probabilitas *turnaround* berhasil. (4) Koefisien regresi β_4 (*CEO Turnover*) sebesar -1,255. Koefisien bernilai negatif, menunjukkan arah negatif, yang menandakan semakin besar nilai *CEO Turnover*, semakin kecil probabilitas *turnaround* berhasil.

Perbandingan dengan Beberapa Metode Seleksi Variabel Regresi

Pada regresi logistik, terdapat beberapa metode seleksi variabel di regresi logistik yaitu: (1) *Enter*, yaitu metode dimana tidak terdapat seleksi untuk variabel yang digunakan (semua variabel tetap disertakan pada model). (2) *Forward Stepwise*, merupakan metode yang melakukan seleksi dengan menambahkan satu per satu variabel yang digunakan (sesuai urutan variabel). Jika dengan penambahan variabel tersebut tidak berpengaruh, maka variabel yang ditambahkan tersebut dihilangkan (lanjut dengan variabel setelahnya). (3) *Backward Elimination*, merupakan metode seleksi dengan menghapus satu per satu variabel

yang tidak berpengaruh terhadap model. Jika seluruh variabel yang berpengaruh, maka semua variabel tetap akan digunakan.

Pada penelitian ini, metode seleksi yang digunakan yaitu metode *Enter*, karena peneliti ingin tetap menginterpretasikan seluruh variabel yang digunakan walaupun tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Namun, peneliti juga ingin membandingkan dengan menggunakan metode seleksi variabel sebagai berikut:

Metode Seleksi *Forward Stepwise*

Berbeda dengan metode *enter*, metode *forward stepwise* menentukan variabel yang akan masuk di dalam model dengan menambahkan satu per satu variabel yang digunakan. Berikut merupakan hasil dari regresi logistik dengan metode seleksi *forward stepwise*.

Tabel 6
Hasil Analisis Regresi Logistik dengan metode seleksi *forward stepwise*

Step	Variabel	B	S.E	Wald	df	Sig	Keterangan
Step 1	<i>Free Asset</i>	38,174	12,864	8,806	1	0,003	Berpengaruh
	<i>Constant</i>	-7,049	2,312	9,297	1	0,002	-
Step 2	<i>Free Asset</i>	47,403	17,485	7,350	1	0,007	Berpengaruh
	Restrukturisasi Hutang	-164,302	74,278	4,893	1	0,027	Berpengaruh
	<i>Constant</i>	-4,380	2,635	2,763	1	0,096	-

Sumber: BEI diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 6, didapatkan bahwa dengan menggunakan metode seleksi *forward stepwise* akan memasukkan variabel yang paling berpengaruh terlebih dahulu, lalu memasukkan variabel selanjutnya. Berdasarkan hasil tersebut, diketahui bahwa variabel *free asset* dan restrukturisasi hutang berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Variabel lain tidak dipakai pada model jika menggunakan metode ini. Berikut merupakan pemilihan variabel yang akan masuk di dalam model.

Tabel 7
Seleksi Variabel *Forward Stepwise*

Step	Variabel	Score	df	Sig.	Keterangan
Step 1	<i>Asset Retrenchment</i>	1,181	1	0,277	Tidak Berpengaruh
	Restrukturisasi hutang	7,073	1	0,008	Berpengaruh
	CEO Turnover	0,238	1	0,625	Tidak Berpengaruh
Step 2	<i>Asset Retrenchment</i>	0,001	1	0,973	Tidak Berpengaruh
	CEO Turnover	0,939	1	0,333	Tidak Berpengaruh

Sumber: BEI diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 7, diketahui bahwa pada step 1 variabel *free asset* dijadikan salah satu variabel yang masuk dalam model. Berdasarkan seleksi variabel tersebut, variabel restrukturisasi hutang memiliki nilai *si* lebih kecil dari 0,05. Maka, variabel tersebut dapat dimasukkan ke dalam model regresi logistik. Terdapat penambahan variabel pada model regresi logistik. Setelah penambahan variabel pada model, lalu dihitung kembali *si* dari variabel yang tidak terdapat pada model (pada step 2). Pada step 2, tidak ada satupun variabel yang memiliki *si* kurang dari 0,05. Sehingga tidak ada penambahan variabel lagi. Maka hanya variabel *free asset* dengan restrukturisasi hutang yang masuk pada model. Berikut merupakan model yang terbentuk dari metode ini.

$$\ln\left(\frac{r}{1-r}\right) = 1 + 47,403x_1 - 164,302x_3$$

Keterangan

- x_1 : Free Asset
- x_3 : Restrukturisasi Hutang

Dengan persamaan regresi logistik tersebut, dapat dijelaskan untuk konstanta setiap variabel yaitu, (1) Koefisien regresi β_1 (Free Asset) sebesar 47,403. Koefisien bernilai positif, menunjukkan arah positif. Sehingga semakin besar nilai Free Asset, semakin besar probabilitas *turnaround* berhasil. (2) Koefisien regresi β_3 (Restrukturisasi Hutang) sebesar -164,302. Koefisien bernilai negatif, menunjukkan arah negatif. Maka semakin besar nilai Restrukturisasi Hutang, semakin kecil probabilitas *turnaround* berhasil.

Metode Seleksi *Backward Elimination*

Berbeda dengan *forward stepwise*, metode seleksi *backward elimination* memilah variabel yang digunakan pada model dengan menghilangkan satu per satu variabel yang tidak berpengaruh terhadap model. Berikut merupakan model yang dibentuk dari metode seleksi *Backward Elimination*.

Tabel 8
Hasil Regresi Logistik dengan metode Seleksi *Backward Elimination*

Step	Variabel	B	S.E	Wald	df	Sig	Keterangan
Step 1	Free Asset	51,211	19,798	6,691	1	0,010	Berpengaruh
	Asset Retrenchmentt	-2,046	5,426	0,142	1	0,706	Tidak Berpengaruh
	Restrukturisasi Hutang	-194,575	92,015	4,472	1	0,034	Berpengaruh
	CEO Turnover	-1,255	1,260	0,991	1	0,319	Tidak Berpengaruh
Step 2	Constant	-3,108	2,986	1,084	1	0,298	-
	Free Asset	49,574	18,633	7,078	1	0,008	Berpengaruh
	Restrukturisasi Hutang	-179,906	80,245	5,026	1	0,025	Berpengaruh
	CEO Turnover	-1,081	1,138	0,904	1	0,342	Tidak Berpengaruh
Step 3	Constant	-3,602	2,733	1,737	1	0,187	-
	Free Asset	47,403	17,485	7,350	1	0,007	Berpengaruh
	Restrukturisasi Hutang	-164,302	74,278	4,893	1	0,027	Berpengaruh
	Constant	-4,380	2,635	2,763	1	0,096	-

Sumber: BEI diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 8 diketahui bahwa pada step 1 semua variabel dimasukkan dalam model, seperti menggunakan metode *enter*. Pada hasil Step 1, diketahui bahwa variabel *free asset* dan restrukturisasi hutang berpengaruh terhadap model, dan variabel *asset retrenchment* dan *CEO Turnover* tidak berpengaruh terhadap model. Pada step 2, dilakukan penghapusan variabel *asset retrenchment* karena yang paling tidak berpengaruh terhadap model. Berdasarkan hasil dari step 2, diketahui bahwa untuk *free asset* dan restrukturisasi hutang tetap berpengaruh terhadap model, dan *CEO Turnover* juga tetap tidak berpengaruh terhadap model. Sehingga pada step 3, variabel *CEO Turnover* dihilangkan. Pada step 3, hanya variabel *free asset* dan restrukturisasi hutang yang terdapat pada model. Berikut merupakan model yang terbentuk dari metode ini.

$$\ln\left(\frac{r}{1-r}\right) = 1 + 47,403x_1 - 164,302x_3$$

Keterangan

- x_1 : Free Asset

x_3 : Restrukturisasi Hutang

Dengan persamaan regresi logistik tersebut, dapat dijelaskan untuk konstanta setiap variabel yaitu, (1) Koefisien regresi β_1 (*Free Asset*) sebesar 47,403. Koefisien bernilai positif, menunjukkan arah positif. Sehingga semakin besar nilai *Free Asset*, semakin besar probabilitas *turnaround* berhasil. (2) Koefisien regresi β_3 (Restrukturisasi Hutang) sebesar -164,302. Koefisien bernilai negatif, menunjukkan arah negatif. Maka semakin besar nilai Restrukturisasi Hutang, semakin kecil probabilitas *turnaround* berhasil. Berdasarkan kedua metode seleksi yang digunakan, menghasilkan persamaan regresi logistik yang sama. Dapat disimpulkan bahwa kedua metode ini dapat digunakan pada penelitian.

Pengujian *Goodness of Fit*

Uji *goodness of fit* digunakan untuk menguji kesesuaian model terhadap data yang digunakan pada penelitian. Pada penelitian ini, menggunakan Uji Hosmer dan Lemeshow, koefisien determinasi (R^2).

Uji Hosmer dan Lemeshow

Setelah didapatkan model regresi logistik, dilakukan uji *hosmer and lemeshow test* karena pada regresi logistik tidak menggunakan asumsi distribusi, sehingga membutuhkan uji kesesuaian model. Uji Hosmer dan Lemeshow digunakan untuk mengetahui kelayakan suatu model dalam menggambarkan data. Penentuan hipotesis dari uji Hosmer dan Lemeshow dengan melihat nilai *Chi Square* yang dibandingkan dengan taraf kesalahan sebesar $\alpha = 0.05$; Berikut merupakan hasil dari uji Hosmer dan Lemeshow.

Tabel 9
Nilai *Chi Square* Uji Hosmer dan Lemeshow

<i>Chi-Square</i>	df	Sig.	Keterangan
6.817	8	0.556	Model Dapat digunakan

Sumber: BEI diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 9, diketahui nilai *chi-square* sebesar 6.817, dengan nilai *si* sebesar 0.556; Karena nilai *si* lebih besar dari 0.05, maka model regresi logistik biner dapat digunakan untuk menjelaskan variabel yang digunakan. Koefisien Determinasi (R^2)

Setelah didapatkan model sesuai dengan data empiris, lalu dihitung koefisien determinan untuk melihat tingkat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui berapa persen data yang dapat digambarkan dengan metode analisis yang digunakan. Dengan menggunakan analisis regresi logistik biner, berikut merupakan hasil dari koefisien determinasi.

Tabel 10
Koefisien Determinasi dari Model Regresi

Step	-2 Log Likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	25,234	0,500	0,681

Sumber: BEI, diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 10. *R Square* yang digunakan yaitu *Nagelkerke R Square*, karena akurasi yang dihasilkan lebih akurat dalam analisis regresi logistik, sehingga data dapat dijelaskan dengan metode tersebut sebesar 68,1% dari keseluruhan data.

Hasil Klasifikasi

Setelah mendapatkan model regresi logistik, akan dibuat hasil klasifikasi untuk variabel dependen sebagai berikut.

Tabel 11
Hasil Klasifikasi dari Regresi Logistik

Variabel	Kode	Turnaround (Predicted)		Percentage correct
		0	1	
Turnaround (Observed)	0	24	1	96
	1	3	12	80
Overall Percentage	-	-	-	90

Sumber: BEI diolah, 2020

Berdasarkan hasil klasifikasi pada Tabel 11, diketahui bahwa dengan menggunakan metode regresi logistik biner memiliki tingkat akurasi sebesar 90%. Sehingga model ini baik dalam menggambarkan populasi data.

Pembahasan

Pengaruh *Free Asset* Terhadap Keberhasilan *Turnaround*

Berdasarkan hasil penelitian, diketahui bahwa H_1 yang menyatakan bahwa *free asset* berpengaruh positif diterima. Dibuktikan dengan nilai si (P -value) pada variabel *free asset* < 0,05. Sehingga semakin tinggi nilai *free asset* yang dimiliki perusahaan tersebut, maka semakin tinggi pula probabilitas untuk berhasil melakukan *turnaround*. *Free asset* haruslah tinggi agar perusahaan dapat berjaga-jaga seandainya ada permasalahan internal/external yang mempengaruhi kinerja perusahaan.

Berdasarkan teori yang menjelaskan mengenai *free asset*, semakin banyak perusahaan perbankan memiliki proporsi *free Asset*, akan semakin besar pula probabilitas keberhasilan *turnaround*. *Turnaround* akan berhasil jika perusahaan dapat mengembalikan kerugian yang dialami sebelumnya. Maka peningkatan aset diharapkan meningkat untuk keberhasilan *turnaround*. Jika dengan liabilitas yang cenderung tetap dan terdapat peningkatan aset, maka keuntungan pasti akan didapatkan perusahaan. Sehingga selisih antara aset dan liabilitas mempengaruhi keberhasilan perusahaan dalam melakukan *turnaround*. Maka akan lebih baik jika aset meningkat, dan liabilitas cenderung tetap.

Pada penelitian sebelumnya, pada penelitian Irene (2017) dijelaskan bahwa untuk *free asset* tidak mempengaruhi keberhasilan *turnaround*. Namun pada penelitian Elidawati(2015), didapatkan bahwa *free asset* berpengaruh positif terhadap keberhasilan *turnaround*. Pada penelitian Alyssa(2015), didapatkan bahwa *free asset* berpengaruh negatif terhadap *free asset*. Terdapat banyak perbedaan hasil dari beberapa peneliti terdahulu.

Pengaruh *Asset Retrenchment* terhadap Keberhasilan *Turnaround*

Berdasarkan hasil penelitian, diketahui bahwa H_2 yang menyatakan bahwa *asset retrenchment* berpengaruh positif ditolak karena dengan nilai si (P -value) pada variabel *asset retrenchment* > 0,05. Sehingga perubahan nilai *asset retrenchment* perusahaan tersebut tidak mempengaruhi probabilitas perusahaan tersebut untuk berhasil melakukan *turnaround*.

Asset Retrenchment haruslah tinggi agar perusahaan dapat berjaga-jaga seandainya ada permasalahan internal/external yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Secara teori, *asset retrenchment* merupakan hal yang disarankan ketika terjadi penurunan produktivitas dan mengembalikan kondisi dari kebangkrutan. Namun, jika *asset retrenchment* yang dilakukan secara berlebihan dan tidak sesuai dengan kondisi perusahaan, justru akan merugikan perusahaan tersebut. Contoh *asset retrenchment* yang dilakukan perusahaan pada umumnya yaitu dengan mengurangi karyawan. Ketika terjadi *financial distress* yang cukup parah, mengurangi karyawan justru tidak baik untuk dilakukan karena akan menambah beban

kerja perusahaan dan akan menjadi ancaman serius jika karyawan merasa keberatan dengan kondisi yang dialami. Dengan hasil penelitian yang didapat, bahwa dengan adanya *asset retrenchment* tidak relevan jika didalam kondisi nyaris bangkrut, namun memiliki efek negatif pada peningkatan kinerja. Didalam kondisi tertentu, mempertahankan aset lebih baik daripada harus menjual aset dengan alasan agar efisien

Bisa jadi dengan menjual aset tersebut, perusahaan akan mengalami keuntungan karena perusahaan akan bekerja lebih efisien. Namun bisa juga dengan menjual aset, perusahaan akan mengalami kerugian karena menjual aset yang sebenarnya masih dibutuhkan perusahaan tersebut. Juga dengan menjual aset yang tidak dibutuhkan, akan mempengaruhi probabilitas *turnaround*, apakah itu naik/turun, berdasarkan vital tidaknya aset yang dijual.

Penelitian ini didukung dengan penelitian sebelumnya, yaitu penelitian dari Irene (2017), Elidawati (2015), dan Alyssa (2015) didapatkan bahwa *asset retrenchment* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Hasil dari penelitian ini dengan penelitian sebelumnya memiliki hasil yang sama. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *asset retrenchment* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. *Asset retrenchment* tidak dapat menjadi penentu keberhasilan *turnaround* karena belum tentu searah dengan jumlah aset yang dimiliki.

Pengaruh Restrukturisasi Hutang Terhadap Keberhasilan *Turnaround*

Berdasarkan hasil penelitian, diketahui bahwa H_3 yang menyatakan bahwa restrukturisasi hutang berpengaruh negatif diterima karena koefisien yang dihasilkan pada model regresi logistik bernilai negatif. Sehingga semakin tinggi restrukturisasi hutang pada perusahaan perbankan, maka semakin rendah probabilitas perusahaan untuk berhasil melakukan *turnaround*.

Restrukturisasi hutang merupakan tindakan yang perlu diambil ketika perusahaan tersebut tidak mampu untuk memenuhi perjanjian dengan kreditor sebelumnya, sehingga perusahaan tersebut gagal untuk membayar. Restrukturisasi hutang dihitung dengan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC), yang memiliki beberapa unsur ekonomi, yaitu: Nilai pasar hutang perusahaan, nilai pasar ekuitas perusahaan, biaya dari utang, biaya ekuitas, dan tarif pajak marginal. Stabilitas keuangan perusahaan menjadi tujuan utama untuk setiap elemen di perusahaan tersebut (Pasaribu, 2008). Pada umumnya, perusahaan yang berhasil ketika memiliki hutang yang tidak terlalu besar. Jika perusahaan memiliki hutang yang besar, sehingga perusahaan mengalami kerugian. Jika kerugian terus terjadi, bisa dikatakan perusahaan tersebut nyaris bangkrut. Dibutuhkan peningkatan keuntungan perusahaan dan peningkatan aset untuk menutupi kerugian. Maka hutang perusahaan sangat mempengaruhi keberhasilan *turnaround*.

Pada perusahaan perbankan, mereka memberikan pinjaman kepada perusahaan yang membutuhkan dana untuk kelangsungan perusahaan peminjam. Sehingga dengan WACC yang besar, maka akan memperbesar tanggungan perusahaan perbankan untuk memberikan pinjaman kepada peminjam. Namun pada perusahaan non perbankan, mereka hanya menerima dana dari pemberi pinjaman dengan kriteria tertentu agar diterima pengajuan pinjaman yang diberikan. Semakin besar WACC perusahaan, semakin besar dana yang akan didapatkan untuk bertahan dari kesulitan keuangan.

Juga bisa disimpulkan bahwa restrukturisasi hutang pada perbankan dan non-perbankan memiliki efek yang berkebalikan karena kebijakan OJK untuk restrukturisasi hutang lebih menguntungkan peminjam. Pada penelitian Irene (2017), didapatkan bahwa restrukturisasi hutang berpengaruh secara positif, karena yang diteliti merupakan perusahaan non-perbankan, yang lebih diuntungkan dalam restrukturisasi hutang. Sehingga terdapat perbedaan antara perusahaan perbankan dengan non-perbankan.

Pengaruh CEO Turnover terhadap Keberhasilan Turnaround

Berdasarkan hasil penelitian, diketahui bahwa H_4 yang menyatakan bahwa *CEO Turnover* berpengaruh positif ditolak karena engan nilai si (P -value) pada variabel *CEO Turnover* > 0,05. Sehingga terjadi tidaknya pergantian CEO tidak menjamin adanya perubahan probabilitas perusahaan untuk berhasil melakukan *turnaround*.

Kondisi tersebut terjadi ketika terjadi pergantian CEO, belum tentu juga menurunkan/meningkatkan probabilitas keberhasilan *turnaround*, karena setiap CEO yang pernah menjabat di perusahaan perbankan memiliki cara masing-masing dalam menjalankan amanah yang dibebankan kepada CEO. Sehingga dengan cara yang berbeda, juga akan menghasilkan output yang bervariasi pula, namun dengan visi dan misi perusahaan. Setiap CEO yang menjabat akan mengalami kondisi keuangan perusahaan yang berbeda-beda, yang mana tidak ada jaminan dengan bergantinya CEO akan menjadikan kinerja perusahaan lebih baik. Pergantian CEO umumnya dilakukan secara berkala, dan pergantian dilakukan berdasarkan kesepakatan manajemen serta pemegang saham yang hadir dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Setiap CEO memiliki strategi masing-masing dalam menjalankan amanah sebagai CEO. Sehingga hasil yang didapatkan juga akan berbeda-beda. Tidak menjamin dengan adanya pergantian CEO akan meningkatkan keuntungan perusahaan.

Hasil penelitian ini diperkuat penelitian sebelumnya, dari penelitian Animah (2018), yang mendapatkan bahwa *CEO Turnover* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Beliau menjelaskan bahwa pergantian CEO tidak hanya dilakukan ketika perusahaan mengalami *financial distress* saja, juga dilakukan ketika masa jabatan CEO tersebut telah habis, ketika CEO tersebut tidak membuat perusahaan yang dijalankan berkembang, aturan dan tindakan CEO tersebut yang tidak cocok dengan karyawan, dan beberapa alasan lain yang membuat CEO berganti. Sehingga pergantian CEO maupun tidak berganti, tidak menjamin perusahaan tersebut dapat memperoleh *turnaround* ketika mengalami *financial distress*. Juga pada penelitian dari Irene (2017), dan Alyssa (2015), yang didapatkan bahwa *CEO Turnover* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Walaupun ada pergantian CEO, tidak akan menjamin perusahaan keluar dari kondisi *financial distress* karena belum tentu juga akan meningkatkan keuntungan perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menunjukkan probabilitas *recovery* suatu perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2019, dengan variabel *free asset*, *asset retrenchment*, restrukturisasi hutang, dan *CEO Turnover*. Untuk variabel dependen yang digunakan yaitu keberhasilan *turnaround*.

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder, yang merupakan data yang didapat dari sumber yang menyediakan data untuk dianalisis. Sumber data pada penelitian ini merupakan data yang diunduh dari situs web resmi Bursa Efek Indonesia yang diterbitkan bank yang telah di audit dalam rentang tahun 2015 - 2019. Bank yang dipilih merupakan bank yang pernah mengalami *financial distress*, dan dipilih sesuai kriteria, dengan metode pengambilan sampel *purposive sampling*. Variabel *turnaround* berdasarkan penggunaan indeks z -score *financial distress*, dengan syarat jika bernilai lebih kecil dari 1,81; maka *turnaround* bernilai 0. Sebaliknya bernilai 1.

Variabel *free asset* merupakan persentase aset yang telah dikurangi dengan liabilitas terhadap total aset yang dimiliki, yang merupakan aset perusahaan yang tidak terikat dengan peminjaman atau bisa dikatakan sebagai aset cadangan, sehingga aset tersebut dapat digunakan kapanpun. Semakin besar *free asset* yang dimiliki suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut akan lebih mudah untuk bangkit dari kondisi *financial distress*. Pada

penelitian ini, *free asset* berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Semakin besar *free asset* yang dimiliki perusahaan, semakin besar pula probabilitas *turnaround* berhasil.

Variabel *asset retrenchment* merupakan persentase perubahan total aset antar tahun, yang merupakan bagian dimensi proses dari *turnaround*. *Asset retrenchment* berorientasi pada efisiensi perusahaan dengan menjual aset dan mengurangi biaya lain-lain (Robbins dan Pearce, 1992). Juga merupakan tindakan menjual aset perusahaan dengan alasan efisiensi. Dengan harapan mengurangi aset yang tidak penting, dan meningkatkan produktifitas secara efisien. Pada penelitian ini, *asset retrenchment* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Semakin besar *asset retrenchment* yang dimiliki perusahaan, belum tentu semakin menurun probabilitas *turnaround* berhasil.

Variabel restrukturisasi merupakan persentase hutang yang dimiliki oleh perusahaan perbankan, yang merupakan alternatif untuk menghindari kebangkrutan dengan cara merubah hutang menjadi penyertaan modal. Penerimaan restrukturisasi utang ditentukan oleh kreditor. Kreditor berhak memutuskan apakah perusahaan tersebut dapat melakukan restrukturisasi hutang. Ketika kreditor banyak dan tidak secara individu penting untuk dipertimbangkan restrukturisasi hutang yang dilakukan, aturan pemungutan suara wajib mungkin lebih tepat karena masalah yang dialami suatu perusahaan mungkin akut. Sebaliknya, ketika beberapa lembaga keuangan memegang sebagian besar utang klaim dengan beberapa pemegang obligasi minor, aturan larangan voting lebih baik cocok karena kreditor besar mungkin berhasil menegosiasikan latihan dengan satu sama lain (Lee dan Hyun, 2007). Pada penelitian ini, restrukturisasi hutang berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Semakin besar restrukturisasi hutang yang dimiliki perusahaan, semakin kecil probabilitas *turnaround* berhasil.

Variabel *CEO turnover* menggunakan variabel dummy (0 dan 1) yang merupakan suatu peristiwa ketika CEO dari suatu korporasi digantikan oleh individu lain. CEO memberikan banyak pengaruh terhadap kinerja perusahaan dengan aturan dan tindakan yang diperbuat (Burton, 2003). Pergantian CEO diharapkan akan menjadi perubahan untuk lebih baik dan mampu untuk mengatasi permasalahan saat ini yang tidak dapat diselesaikan oleh CEO sebelumnya. Dengan diharapkan dengan adanya pergantian CEO, akan mengatasi masalah *financial distress* yang dialami oleh perusahaan yang sedang mengalami kondisi keuangan yang kurang sehat. Pada penelitian ini, *CEO turnover* tidak berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Ketika terjadi pergantian CEO, belum tentu menurunkan probabilitas *turnaround* akan berhasil.

Keterbatasan

Penelitian ini masih jauh dari kata sempurna, yang berarti penelitian ini dapat dijadikan referensi untuk penelitian selanjutnya agar lebih baik lagi. Peneliti hanya mengidentifikasi 4 faktor yang diharapkan berpengaruh terhadap keberhasilan *turnaround*. Sampel yang digunakan juga terbatas, hanya menggunakan 8 perusahaan perbankan yang terpilih untuk menjadi sampel dengan rentang tahun 2015 - 2019. Untuk penelitian selanjutnya, setidaknya menggunakan minimal 15 perusahaan dengan total data per variabel minimal 50, untuk menghasilkan akurasi yang maksimal dan agar model memenuhi syarat untuk digunakan pada data tersebut.

Pada penelitian ini tidak melakukan perbandingan antar metode, melainkan hanya menggunakan satu metode, yaitu regresi logistik biner. Regresi logistik biner digunakan karena variabel dependen (y) yang digunakan pada penelitian ini merupakan biner (nilai 0 dan 1), dan variabel prediktor yang digunakan memiliki distribusi yang berbeda-beda. Sehingga regresi logistik biner tidak membutuhkan asumsi distribusi normal dan heterokedastisitas. Hanya menggunakan asumsi multikolinearitas untuk menjamin tingkat akurasi klasifikasi dari variabel dependen (y), dan menghindari kondisi *overfitting*, dimana

akurasi yang dihasilkan rendah, namun model yang digunakan berpengaruh terhadap data yang digunakan.

Saran

Terdapat beberapa saran yang dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk penelitian selanjutnya, dan untuk pihak yang terkait dengan penelitian ini. Berikut merupakan saran yang dapat disampaikan, yaitu:

Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini mungkin masih jauh dari kata sempurna. Alangkah lebih baik menggunakan variabel yang langsung didapatkan dari sumber data (bukan turunan rumus) karena akan mempengaruhi tingkat korelasi antar variabel, dan menggunakan perusahaan yang setiap tahun membagikan deviden agar mendapatkan hasil yang lebih akurat, karena variabel restrukturisasi hutang membutuhkan nilai deviden setiap tahun untuk mendapatkan nilai restrukturisasi hutang. Dengan menggunakan banyak perusahaan (hingga jumlah optimal untuk dijadikan sampel) untuk hasil yang lebih baik. Namun dengan penelitian ini, diharapkan dapat menjadi salah satu referensi untuk melakukan penelitian di masa mendatang terkait keberhasilan *turnaround*. Serta dapat menjelaskan banyak faktor lain yang mempengaruhi keberhasilan *turnaround*.

Bagi investor, dengan adanya penelitian ini, diharapkan investor lebih mudah untuk memilih investasi yang sesuai dengan kriteria investor, dan menghasilkan indeks yang menjadi pertimbangan investor untuk membeli saham perbankan. Sehingga investor dapat meminimalisir resiko untuk memilih perusahaan yang tidak seharusnya dijadikan investasi. Dengan begitu, penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan mengenai kondisi keuangan suatu perusahaan, dan menjadi alternatif untuk pengambilan keputusan investasi.

Bagi pemerintah, dengan adanya penelitian ini diharapkan pemerintah dapat mengelola kebijakan sesuai dengan kondisi perbankan dan faktor lain yang mempengaruhi kinerja di Indonesia. Dengan kebijakan yang dibuat oleh pemerintah (dalam arti menguntungkan pemerintah sekaligus perusahaan), diharapkan menjadi titik balik kondisi keuangan suatu perusahaan yang diuntungkan dengan adanya kebijakan tersebut, dan pemerintah mampu meningkatkan kondisi ekonomi dari negara Indonesia dengan banyaknya peningkatan produktivitas perusahaan yang terdampak oleh kebijakan tersebut. Sehingga pemerintah dan perusahaan dapat menjadi pihak yang saling menguntungkan antara keduanya, dan jika banyak perusahaan di Indonesia yang sejalan dengan visi misi pemerintahan. Maka perekonomian di Indonesia akan kuat, karena memiliki tujuan yang sama dan saling menguntungkan antara keduanya.

Dalam kontribusi kebijakan, penelitian ini dapat menjadi acuan dan pertimbangan untuk tindakan yang akan dilakukan. Sehingga pihak manajemen dapat menentukan langkah selanjutnya untuk menghadapi *financial distress*, dan bahkan lebih baik menghindari *financial distress*. Hasil penelitian ini juga akan memberikan pandangan dan solusi terbaik untuk melakukan *turnaround*. Diharapkan manajemen dapat mengatasi kondisi *financial distress*.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, S. L., dan E. Kristijadi. 2003. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Penerimaan Opini Going Concern Pada Perusahaan Manufaktur yang Mengalami Financial Distress di Bursa Efek Jakarta* Department of Accounting. Faculty of Business and Economics. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Alsop, Ronald J. 2004. *The 18 Immutable Laws of Corporate Reputation*. Wall Street Journal Books. Free Press. New York.
- Altman, Edward. I. 1968. Financial Ratios, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of FINANCE*.XXIII (4). New York.

- Alyssa. 2015. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Turnaround pada perusahaan yang mengalami Financial Distress*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Lampung. Lampung
- Animah, A. 2018. Tunneling, Determinant Corporate Turnaround. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 2(1), 1. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Mataram. Mataram
- Barker V.L and Mone, M.A. 1994. Retrenchment: cause of turnaround or consequence of decline. *Strategic Management Journal*. 15(5): 395-405. John Wiley & Sons, Ltd, New Jersey.
- Basuki. 2017. *Analisis multivariat dan ekonometrika*. Gramedia Pustaka. Jakarta.
- Beute dan Nicolaas. 2018. *Turnaround Strategies in Financially Distressed Times*. Behavioral, Management and Social Sciences. University of Twente. New York.
- Burton. 2003. *An Empirical Investigation of The Internationalship of Organizational Culture, Managerial Values, and Organizational Citizenship Behavior*. Dissertation. The Goerge Washington University. Washington D.C.
- Bruton, G. D., Ahlstrom, D. and Wan, J. C. C. 2003. *Turnaround in east asian firms: evidence from ethnic overseas chinese communities*. *Strategy Management Journal*. John Wiley & Sons, Ltd. Hoboken. New Jersey
- Candrawati, A. 2008. *Analisis Faktor faktor yang mempengaruhi keberhasilan turnaround pada perusahaan yang mengalami financial distress*. Tesis. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Draper dan Harry. 1998. *Analisis Regresi Terapan Edisi Kedua*. Gramedia Pustaka. Jakarta.
- Lestari, Rizki Dwi. Triani, Ni Nyoman Alit. 2014. *Determinan keberhasilan turnaround pada perusahaan yang mengalami financial distress*. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*. Universitas Negeri Surabaya. Surabaya
- Elidawati 2015. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Turnaround pada Perusahaan yang Mengalami Financial Distress*. Tesis. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Faraway, Julian J. 2002. *Practical Regression and Anova using R*. University of Michigan. 117-118. New Jersey
- Finishtya dan Florentina C. 2015. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Proses Turnaround Perusahaan Dengan Komisaris Independen Sebagai Variabel Moderator. *Tesis*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN. Yogyakarta.
- Hansen, A. V. 2012. *Corporate Turnaround and Corporate Governance-An Empirical Investigation of the Role of Ownership Structure in Corporate Turnarounds in Western European Firms*. Master's Thesis, M.Sc. in Economics and Business Administration, Applied Economics and Finance (AEF). Copenhagen Business School. New Jersey
- Hosmer, D.W., dan Lemeshow, S. 2000. *Applied Logistic Regression*. John Wiley dan Son. NewYork.
- Jensen, M., C., dan W. Meckling, 1976. *Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure*, *Journal of Finance Economic*. University of Lagos. USA
- Kleinbaum dan Klein, D.G.dan Klein, M. 2002. *Logistic Regression A Self Learning TextSecondEdition*. Springer: New York.
- Lee dan Hyun. 2007. *Efficient and Inefficient Debt Restructuring: A Comparative Analysis of Voting Rules in Workouts*, *Cornell International Law Journal*. Cornell University. New York.
- Lenahan dan Tom. 1999. *Turnaround Management*. Dearborn Trade Pub. 1st Edition. Elsevier. Amsterdam.
- Maghfirullah, U.A., Fidiana. 2019. Manajemen Laba, Profitabilitas, dan likuiditas sebagai peringkat obligasi. *Jurnal Riset dan Aplikasi: Akuntansi dan Manajemen*. Politeknik Negeri Malang. Malang
- Otoritas Jasa Keuangan. 2021. Apa yang dimaksud dengan restrukturisasi hutang?. <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Article/321>. Jakarta.
- Irene. 2017. *Corporate Turnaround Perusahaan Manufaktur di Negara Negara Asean-5*. Forum Manajemen Indonesia (FMI) Ke-9. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Diponegoro. Semarang.

- Pasaribu. 2008. Penggunaan Binary Logit untuk Prediksi Financial Distress Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta (Studi Kasus Emiten Industri Perdagangan). *Jurnal Ekonomi, Bisnis, dan Akuntansi VENTURA*, 11(2): 153-172.
- Platt. 2009. Financial distress Comparison Across Three Global Regions. *Journal of Risk and Financial Management*. 129-162, 2008 Kentucky. Louisville.
- Respatia, W., dan Fidiana. 2010. Kebijakan Restrukturisasi Utang Melalui Debt to Equity Swap. *Jurnal Ekuitas* 14(1): 82-96. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya. Surabaya
- Robbins dan Pearce. 1992. Turnaround: Retrenchment and Recovery. *Strategic Management Journal*, 13: 287-309. John Wiley & Sons, Ltd. New Jersey.
- Sabiq, Sayyid. 2009. *Fikih Sunnah* Jilid 5. Edisi ke-1. Cakrawala Publishing. Jakarta
- Sefiana dan Eka. 2009. Pengaruh Penerapan Corporate governance Terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan Perbankan yang Telah Go Public di BEI. *Jurnal Ekonomi Bisnis & Akuntansi Ventura* 12(3): 221-222. Fakultas Ekonomi. Universitas Gunadarma. Jakarta.
- Suhfriahtiningsih dan Endah. 2017. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Proses Turnaround pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 6(6). Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Ventura dan John. 2003. *The Business Turnaround & Bankruptcy Kit*. Dearborn Trade Pub. Chicago.
- Walpole dan Myers, R.E., dan R.H. Myers. 1995. *Ilmu Peluang dan Statistika untuk Insinyur dan Ilmuan*, Edisi ke-4. Penerbit Institut Teknologi Bandung. Bandung.
- Yuniastuti, Tika. 2018. Analisis Keberhasilan Corporate Turnaround pada saat Financial Distress. *Thesis*. Universitas Muhammadiyah Surakarta. Surakarta.
- Zainal dan Dafid. 2018. Pengaruh Tax Planning Dan Aset Pajak Tangguhan Terhadap Earnings Management Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya. Surabaya.