

## FINANCIAL DISTRESS, KINERJA KEUANGAN DAN MANAJEMEN TURNOVER PERUSAHAAN PUBLIK DI BEI TAHUN 2011-2015

**Nikma Yucha**

Fakultas Ekonomi UMAHA, Universitas Maarif Hasyim Latif  
Jl. Ngelom Megare, Taman Sidoarjo 61257  
Email: [nikma@dosen.umaha.ac.id](mailto:nikma@dosen.umaha.ac.id)

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan membuktikan pengaruh *financial distress* dan kinerja keuangan terhadap manajemen turnover perusahaan publik tahun 2011-2015. Model dalam penelitian regresi logistik dengan data panel sebanyak 88 perusahaan sebagai sampel. Metode pengambilan sampel dengan purposive sampling. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial distress*, *current Asset* dan *Return On Asset* adalah positif signifikan terhadap manajemen *turnover*. Sedangkan variabel DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap manajemen *turnover* perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.

Kata Kunci : *Financial Distress*, *Current Asset*, *Return On Assets*, *Debt To Equity Ratio* dan Manajemen *Turnover*.

### PENDAHULUAN

Dalam suatu organisasi manajemen yang baik menjadi kekuatan penting bagi kelangsungan hidup perusahaan untuk menghadapi persaingan bisnis yang sulit diprediksi. Dalam praktek sehari-hari manajemen berada di situasi yang tidak menentu yang bisa mengakibatkan perusahaan mengalami *financial distress* (kesulitan keuangan). Di negara yang mengalami berbagai macam kondisi seperti di Indonesia, banyak hal yang sangat memengaruhi perubahan kondisi perusahaan seperti kondisi ekonomi, politik, sosial budaya dan yang sedang terjadi belakangan ini adalah konflik keagamaan. Hal ini akan berdampak pada persaingan bisnis terutama bagi perusahaan yang *go public*, sehingga dalam setiap pengambilan keputusan harus memperhatikan kondisi perusahaan.

Manajemen adalah dewan direksi beserta jajaran manager yang mengelola operasional perusahaan yang diangkat berdasarkan rapat umum pemegang saham. Dewan direksi harus bertanggung jawab penuh terhadap kepengurusan perusahaan dan bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan, serta berkewajiban untuk memberi informasi kondisi perusahaan kepada prinsipal. Untuk pengambilan keputusan ekonomi, manajemen membutuhkan informasi mengenai kinerja

keuangan perusahaan, yang mana kinerja keuangan menjadi gambaran kondisi *financial* perusahaan yang menyangkut pengumpulan dana maupun penyaluran dana yang diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas dan profitabilitas (Jumingan, 2010).

Di Indonesia, manajemen turnover (pergantian manajemen) menjadi salah satu langkah perusahaan untuk menentukan masa depan perusahaan ketika dalam kondisi *financial distress*. Perusahaan dikatakan mengalami *financial distress* dengan *interest coverage ratio* kurang dari satu atau *earning before interest and tax* (EBIT) lebih kecil dari *interest expense* (Philip Jorstandt, 2009). Dari data laporan keuangan perusahaan terdapat 88 perusahaan yang mengalami *financial distress* selama tahun 2011-2015.

Manajemen *turnover* menjadi topik unik untuk diteliti terutama pada beberapa tahun terakhir ketika banyak fenomena yang memengaruhi kondisi perusahaan manufaktur. Di Indonesia perusahaan yang mengalami manajemen turnover disebabkan oleh beberapa hal yaitu pengunduran diri, pensiun, berpindah ke posisi lain (*rolling position*) dan kematian.

Berdasarkan data empiris, manajemen *turnover* terjadi pada perusahaan distress dan penurunan kinerja keuangan perusahaan. Perubahan manajemen diharapkan dapat

memperbaiki kondisi keuangan perusahaan dengan langkah strategis yang diambil oleh manajemen yang baru. Penelitian ini mengkaji pengaruh *financial distress*, kinerja keuangan terhadap manajemen *turnover* perusahaan *public* di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011-2015.

## TINJAUAN PUSTAKA

### *Financial Distress*

*Financial distress* adalah gambaran perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan. Kown, 2001 mengemukakan kondisi *financial distress* umumnya ditandai dengan melemahnya kondisi keuangan, kreditur yang mulai mengurangi pinjaman, pemasok yang tidak mengirim material secara kredit, dan pembayaran deviden yang mulai tidak rutin.

Perusahaan *financial distress* pada umumnya akan mengalami penurunan dalam beberapa aspek antara lain yaitu pertumbuhan yang lambat, penurunan laba perusahaan, pengurangan aktiva tetap serta menurunnya likuiditas perusahaan. Ross dan Westerfield (1996:808), mengemukakan bahwa *financial distress* adalah kondisi perusahaan ketika *cashflow* perusahaan tidak cukup membayar kewajiban saat ini, sehingga perusahaan mengalami kebangkrutan. Aiyabei (2002), mengemukakan terdapat beberapa indikator perusahaan mengalami *financial distress*, antara lain yaitu:

1. Adanya pengurangan deviden atau perusahaan tidak lagi membagikan deviden.
2. *Plant closing*, pemberhentian suatu proyek perusahaan yang sudah direncanakan.
3. *Losses*, kerugian operasi yang dapat menyebabkan perusahaan tidak mampu membeyar deviden.
4. *Lay off*, adanya pemberhentian karyawan sementara waktu.
5. *CEO resignation*, berhentinya manajer perusahaan.
6. *Plummeting stock prices*, saham perusahaan turun.

Indikator pengukuran *financial distress* menggunakan interest coverage ratio, yaitu ketika EBIT kurang dari interest expense selama dua tahun berturut-turut. *Interest coverage ratio* yang kecil menunjukkan bahwa perusahaan memiliki laba operasi sebelum

bunga dan pajak lebih kecil dari beban bunga. Jostarnt *et al* (2008) dalam penelitiannya mengemukakan *financial distress*, positif terhadap manajemen *turnover*, sehingga, dapat disimpulkan bahwa ketika perusahaan mengalami *financial distress* maka kemungkinan adanya penggantian manajemen semakin tinggi.

### Kinerja Keuangan

Merupakan kemampuan pengelolaan dan pengendalian aset perusahaan. Kinerja keuangan berhubungan dengan beberapa hal yaitu *signalling theory*, rasio keuangan, teori keagenan (*agency theory*) dan *good corporate governance*.

*Signalling theory* menjelaskan mengenai tindakan manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk atau informasi bagi investor atau kreditur mengenai prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2006). Informasi yang dikeluarkan perusahaan ini menjadi sinyal yang dapat memengaruhi keputusan investor atau kreditur, sehingga mereka tidak mengambil keputusan yang dapat merugikan. Total aset yang besar menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi jangka pendek maupun jangka panjangnya.

Rasio keuangan menggambarkan posisi keuangan suatu perusahaan yang dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan keuangan bagi investor maupun pihak-pihak lain di dalam operasional perusahaan. Brigham dan Houston, 2006 mengelompokkan rasio keuangan antara lain rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio *leverage* dan rasio pasar.

Teori keagenan adalah hubungan antara principal dengan pihak lain (*agent*) dimana, prinsipal akan mendelegasikan agen sebagai *decision maker* (pengambil keputusan). Jensen dan Mekling (1976) mengatakan bahwa manajer perusahaan adalah agen dan pemegang saham adalah *principal*. Dalam keagenan kadangkala antara agen dan principal memiliki tujuan yang berbeda, sehingga hal ini dapat menimbulkan konflik antara keduanya karena manajer perusahaan cenderung lebih mengutamakan tujuan pribadinya.

*Good Corporate Governance* merupakan proses peningkatan keberhasilan usaha dalam mengelola perusahaan untuk meningkatkan tujuan jangka panjang

perusahaan. Effendi, 2009 *Good Corporate Governance* adalah pengendalian internal perusahaan yang bertujuan untuk mengelola risiko untuk tujuan bisnis melalui lindung nilai aset perusahaan dan meningkatkan nilai investasi pemegang saham.

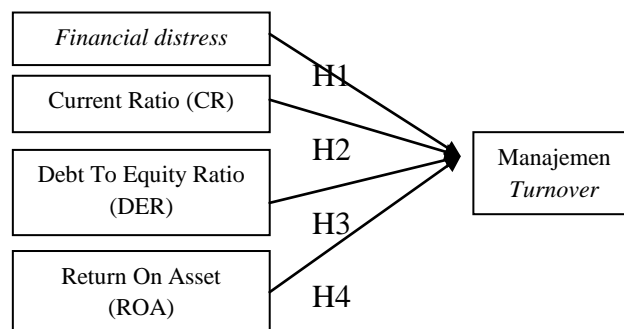
Sucipto, 2009 mengemukakan bahwa kinerja keuangan adalah ukuran kesuksesan perusahaan dalam menghasilkan laba. Pengukuran kinerja keuangan dilakukan dengan menghitung *Return On Asset* (ROA), *Debt To Equity Ratio* (DER), dan *Current Ratio* (CR).

**Manajemen Turnover**

Manajemen *turnover* merupakan pergantian anggota dewan direksi perusahaan yang dapat disebabkan karena diberhentikan atau karena direksi berhenti berdasarkan kemauannya sendiri. Dewan direksi diberhentikan pada saat RUPS termasuk pemberhentian yang tidak direncanakan. Gilson (1989) dan Wruck (1988) mengemukakan bahwa manajemen *turnover* merupakan perubahan posisi dua eksekutif puncak dalam suatu perusahaan yaitu CEO dan CFO, yang mana dua posisi ini berperan penting dalam pengembangan perusahaan dan stabilitas keuangan.

Manajemen *turnover* (pergantian manajemen) menentukan nilai perusahaan pada masa yang akan datang. Semakin sering perusahaan melakukan pergantian manajemen, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan, kerana pemegang saham akan menilai manajemen perusahaan kinerjanya buruk. Manajemen *turnover* diukur dengan ada atau tidaknya perubahan manajemen pada jajaran dewan direksi perusahaan. Jika terjadi perubahan nama dewan direksi dalam satu tahun berarti terjadi manajemen *turnover*. Manajemen *turnover* diukur dengan variabel *dummy* yaitu 1 mengalami perubahan manajemen dan 0 tidak ada perubahan manajemen.

Gambar 1  
Kerangka Konseptual



Model analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik dengan model sebagai berikut:

$$MTO = \beta_0 + \beta_1 ICR + \beta_2 CR + \beta_3 DER + \beta_4 ROA + e$$

Berdasarkan kerangka konseptual yang dikemukakan di atas, maka hipotesis sebagai berikut:

- H<sub>1</sub>: *financial distress* (X1) berpengaruh terhadap manajemen *turnover* (Y).
- H<sub>2</sub>: *Current Ratio* (X2) berpengaruh terhadap manajemen *turnover* (Y).
- H<sub>3</sub>: *Debt To Equity Ratio* (X3) berpengaruh terhadap manajemen *turnover* (Y).
- H<sub>4</sub>: *Return On Assets* (X4) berpengaruh terhadap manajemen *turnover* (Y).

**METODE PENELITIAN**

**Identifikasi dan Definisi Operasional Variabel**

Variabel dalam penelitian ini adalah *Financial distress*, *Current Ratio* (CR), *Debt To Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA) dan *Manajemen Turnover*. Adapun definisi operasional variabel adalah:

- 1) *Financial ditress*, merupakan kondisi suatu perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya dalam membayar bunga pinjaman perusahaan dengan menggunakan EBIT, diukur dengan rumus:

$$Interest\ Coverage\ Ratio = \frac{Earning\ Before\ Interest\ and\ Taxes}{Interest\ Expenses}$$

- 2) *Current Ratio* (CR), yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar, diukur dengan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

- 3) *Debt To Equity Ratio* (DER), merupakan perbandingan antara total hutang dengan *total equity*, diukur dengan rumus:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

- 4) *Return On Asset* (ROA), merupakan perbandingan laba bersih setelah pajak dengan total aktiva, diukur dengan rumus:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

### Populasi dan Sampel

Populasinya adalah perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian tahun 2011 sampai 2015. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 sampai 2015.
2. Perusahaan publik yang menerbitkan laporan tahunan yang berakhir pada 31 Desember.
3. Perusahaan publik yang menerbitkan laporan tahunan dalam satuan rupiah.
4. Perusahaan publik dengan *interest coverage ratio* yang kurang dari 1.

Populasi dalam penelitian ini sebanyak 440 perusahaan dan yang memenuhi kriteria pemilihan sampel sebanyak 88 perusahaan yang terbagi menjadi 4 sektor industri.

Tabel 1.  
Perusahaan Sampel

No	Sektor Industri	Klasifikasi Industri	Jumlah
1	Pertanian	Perkebunan	3
		Perikanan	3
2	Pertambangan	Batu bara	4
		Minyak & gas bumi	1
		Logam & mineral	3
		Batu-batuan	2
3	Manufaktur	Industri dasar & kimia	7
		Aneka industri	7
		Industri barang	6

		konsumsi	
4	Jasa	Properti dan <i>Real Estate</i>	11
		Infrastruktur, utilitas dan transportasi	9
		Keuangan	18
		Perdagangan, jasa dan investasi	14
		<b>Total</b>	88

### Analisis Data

Analisis data menggunakan metode analisis regresi logistik data panel model regresi non-linier yang menghasilkan persamaan tertentu dengan variabel dependennya bersifat non-metrik atau kategorikal menghasilkan *binary vaues* dengan kisaran 0 dan 1.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Penelitian

#### a. Uji Normalitas

Berdasarkan metode pemilihan 88 sampel menunjukkan data uji normalitas sebagai berikut:

Tabel 2  
Hasil Uji Normalitas

Keterangan	ICR	CA	DER	ROA	MTO
<i>Jarque-Bera</i>	28.60	87.05	18.13	37.23	26.34
<i>Chi-square</i> Tabel	34.65	103.11 2	24.17	62.45	31.21

Hasil pengolahan data

Dari data hasil olah data uji normalitas, perusahaan sampel berdistribusi normal dengan kriteria apabila nilai *Jarque-Bera* lebih kecil dari *chi-square* Tabel, maka data dikatakan berdistribusi normal.

#### b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ditunjukkan dengan kriteria apabila *correlation matrix* antar variabel independen lebih kecil dari 0.8 ( $\text{correlation} < 0.8$ ), tidak terdapat multikolinearitas.

**Tabel 3.**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

	ICR	CR	DER	ROA
ICR	1.000000	0.125846	-0.947990	0.322764
CR	0.127626	1.000000	0.225437	0.210140
DER	-0.847890	0.225437	1.000000	0.146171
ROA	0.321754	0.210140	0.156171	1.000000

Hasil pengolahan data

Dari hasil uji, menunjukkan bahwa semua korelasi antar variabel adalah lebih kecil dari 0,8, sehingga tidak ada multikol dalam data.

c. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas ditunjukkan dengan kriteria nilai  $obs * R\text{-squared} > chi\text{-square}$  tabel, maka terdapat heterokedastisitas dan jika nilai  $obs * R\text{-squared} < chi\text{-square}$  tabel maka tidak terdapat heterokedastisitas. Tabel 5.5 menunjukkan hasil uji heterokedastisitas dengan uji *white*.

**Tabel 4.**  
**Hasil Uji Heterokedastisitas**

Uji White	
Obs*R-squared	1.01
Chi-square tabel	3.84

Dari hasil uji *White* menunjukkan bahwa nilai  $Obs * R\text{-squared} <$  dari nilai  $chi\text{-square}$  tabel yaitu 3.84 dengan signifikansi 0.05. Artinya tidak terdapat heterokedastisitas dalam model.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dari penelitian ini didapatkan dengan nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,783 yang artinya tidak terdapat autokorelasi, karena kriteria dari uji autokorelasi adalah jika nilai *Durbin-Watson* berada dalam rentang 1,65 sampai 2,46, maka tidak terdapat autokorelasi.

e. Hasil Regresi Logistik

Dalam penentuan model estimasi, dilakukan pemilihan model estimasi yang terdiri dari tiga model yaitu, Pooled Least Square, Fixed Effect Model dan Random Effect Model. Hasil Restricted Ftest adalah

$F_{hitung} > F_{Tabel}$  yaitu  $4.16 > 1.32$ , perlu adanya uji *correlated random effect* (uji Hausman). Pada uji Hausman perusahaan sampel nilai probabilitasnya sebesar  $0.32 >$  dari tingkat signifikansi 0.05 sehingga metode yang dipilih adalah *random effect*. Hasil analisis REM (*Random Effect Model*) adalah sebagai berikut:

**Tabel 5**  
**Hasil regresi logistik**

Varia bel	Koefi sien	t- statistic	Prob	Ketera ngan
ICR	0.002427	0.28736	0.0419	Signifikan
CA	0.000340	0.76548	0.0447	Signifikan
DER	0.000695	- 1.42628	0.1438	Tidak Signifikan
ROA	0.001530	1.29066	0.0458	Signifikan
<i>Weighted statistics</i>				
<i>R-squared</i>		0.26527	D-W stat	1.816229
<i>Adjusted R-squared</i>		0.12194	(prob)F- statistic	0.000000

Hasil pengolahan data

Berdasarkan tabel 5 menjelaskan bahwa variabel *Financial distress* yang diukur dengan ICR, variabel *Current Aseet* dan variabel *Return On Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap manajemen *turnover*. Sedangkan, variabel *Debt To Equity Ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap manajemen *turnover*.

**Pembahasan**

a. Hubungan *Financial Distress* terhadap Manajemen *Turnover*

*Financial distress* positif signifikan terhadap manajemen *turnover*. Artinya, perusahaan yang mengalami *financial distress* terjadi manajemen *turnover*, karena perusahaan dengan *interest coverage ratio* yang rendah menunjukkan kemampuan untuk membayar beban bunga pinjaman semakin kecil. Hal tersebut mengindikasikan bahwa manajemen belum mampu mengelola dana pinjaman yang berakibat pada terjadinya *default* atau gagal bayar atas utang atau bunga pinjaman. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Jostarndt *et al* (2008) dan

Gilson (1990) yang menyatakan bahwa kesulitan keuangan perusahaan memengaruhi adanya perubahan manajemen perusahaan.

b. Hubungan *Current Assets* terhadap Manajemen *Turnover*

*Current Asset* positif signifikan terhadap manajemen *turnover*. Hal ini menunjukkan bahwa ketika aset yang dimiliki oleh perusahaan semakin meningkat artinya manajemen mampu mengelola aset yang dimiliki perusahaan pada kondisi yang mengalami *financial distress*. Pada saat *current aset* naik, perusahaan *financial distress* melakukan perubahan manajemen. Berdasarkan analisa data menunjukkan bahwa perubahan manajemen disebabkan karena adanya perubahan posisi atau jabatan pada perusahaan *distress*.

c. Hubungan *Debt To Equity Ratio* terhadap Manajemen *Turnover*

*Debt To Equity Ratio* negatif tidak signifikan terhadap manajemen *turnover*. Apabila *liability* naik dan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tetap pada kondisi *financial distress* maka dalam hal ini tidak terjadi manajemen *turnover*. Berdasarkan analisis data menunjukkan *debt to equity ratio* yang tinggi akibat pengambilan keputusan yang kurang tepat sehingga manajemen harus bertanggungjawab untuk memperbaiki kondisi perusahaan sebelum adanya perubahan manajemen.

d. Hubungan *Return On Asset* terhadap Manajemen *Turnover*

*Return on asset* positif signifikan terhadap manajemen *turnover*. Berdasarkan analisis data *return on asset* naik pada perusahaan yang mengalami *financial distress*, perubahan manajemen dilakukan untuk *recovery* dengan tujuan pembenahan sumber daya manusia untuk perbaikan perusahaan. Hal tersebut berarti dengan adanya manajemen yang baru diharapkan mampu mengambil keputusan yang menguntungkan perusahaan pada saat situasi perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

## KESIMPULAN

Berdasarkan analisis dan pembahasan, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah:

1. *Financial distress* berpengaruh positif signifikan terhadap manajemen *turnover*, dikarenakan *interest coverage ratio* rendah.
2. *Current Aset* berpengaruh positif signifikan terhadap manajemen *turnover*. Hal ini menunjukkan bahwa *current aset* naik, perusahaan yang mengalami *financial distress* melakukan perubahan manajemen.
3. *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap manajemen *turnover*. *Debt to equity ratio* yang tinggi dipengaruhi oleh pengelolaan manajemen yang kurang tepat.
4. *Retrun On Asset* berpeengaruh positif signifikan terhadap manajemen *turnover*, hal ini menunjukkan bahwa ketika ROA naik tetapi terjadi perubahan manajemen.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adiasih Priskila. Manajemen Laba Pada Saat Pergantian CEO (Dirut) di Indonesia. Jurnal Manajemen Universitas Gadjah Mada.
- Core, John E, R.W dan D.F Lacker. (1999). *Corporate Governance, CEO Compensation, and Firm Performance. Journal of Financial Economics* 51, p.371-406.
- Core, John E, R.W dan D.F Lacker. (1999). *Corporate Governance, CEO Compensation, and Firm Performance. Journal of Financial Economics* 51, p.371-406.
- Ghozali, Imam. (2009). Analisis Multivariate Lanjutan Dengan Program SPSS. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hair, F Joseph et al. (2010). *Multivariate Data Analysis*. Pearson 7<sup>th</sup> Mc Graw Hill.
- Jorstant Philipp, Zacharias Sautner. (2008). *Financial Distress, Corporate Control And Management Turnover. Journal of Banking and Finance* 32 2188-2204.
- Parulian, Syafrida Rumondang. Hubungan Kepemilikan Perusahaan, Komisaris Independen Dan Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Publik.

- Ross, Stephen et al. (2010). *Corporate Finance*. Edisi Sembilan. Mc Graw Hill.
- Raghuram, Rajan, Luigi Zingales. 1995. *What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data*. *The Journal of Finance*, Vol.L, No.5, December (1995).
- Wardhani, Ratna. (2007). *Mekanisme Corporate Governance Dalam Perusahaan Yang Mengalami Permasalahan Keuangan*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol.4, No.1: 95-114.
- Winarno, Wing Wahyu. (2007). *Analisis Ekonometrika dan Statistika Dengan Eviews*. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.