

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan pada 510 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Pertama, *Solvency Ratio* yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) terbukti memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Financial Distress*. Temuan ini mengonfirmasi bahwa perusahaan dengan tingkat solvabilitas yang baik memiliki kemungkinan lebih rendah untuk mengalami kesulitan keuangan. *Solvency Ratio* merupakan prediktor yang paling kuat di antara variabel-variabel yang diteliti. Hasil ini sejalan dengan Teori Kebangkrutan yang menyatakan bahwa struktur modal yang sehat menjadi fondasi penting bagi ketahanan finansial perusahaan. Dalam konteks praktis, temuan ini menegaskan pentingnya manajemen struktur modal yang optimal, di mana perusahaan perlu menjaga keseimbangan antara penggunaan utang dan ekuitas untuk meminimalkan risiko *financial distress*.
2. Kedua, Ukuran Perusahaan tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*. Meskipun arah koefisien negatif sesuai dengan prediksi teoretis bahwa perusahaan besar cenderung lebih tahan terhadap tekanan keuangan, namun pengaruhnya terlalu kecil untuk dianggap bermakna secara statistik. Temuan ini mengindikasikan bahwa

dalam periode penelitian 2021-2023, ukuran perusahaan bukan merupakan faktor determinan utama dalam menentukan probabilitas terjadinya *financial distress* pada sektor manufaktur Indonesia. Hal ini menyiratkan bahwa baik perusahaan besar maupun kecil memiliki kerentanan yang relatif sama terhadap risiko kesulitan keuangan, terutama ketika faktor-faktor fundamental lainnya tidak dikelola dengan baik.

3. Ketiga, Inflasi sebagai variabel makroekonomi tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*. Dengan tingkat inflasi yang relatif moderat selama periode penelitian, dampaknya terhadap kesulitan keuangan perusahaan manufaktur tidak signifikan. Temuan ini bertentangan dengan prediksi teoretis yang menyatakan bahwa inflasi seharusnya meningkatkan biaya operasional dan menurunkan daya beli, yang pada akhirnya memperbesar risiko *financial distress*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur Indonesia telah mengembangkan mekanisme adaptasi yang cukup efektif dalam menghadapi tekanan inflasi moderat, sehingga dampaknya terhadap stabilitas keuangan menjadi minimal.
4. Keempat, Nilai Tukar juga tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*. Meskipun terjadi fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS selama periode penelitian, dampaknya terhadap probabilitas terjadinya *financial distress* tidak signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur di

Indonesia telah berhasil mengimplementasikan strategi manajemen risiko nilai tukar yang efektif, baik melalui instrumen *hedging* maupun penyesuaian struktur biaya dan pendapatan. Hasil ini menekankan bahwa dalam konteks tertentu, faktor makroekonomi seperti nilai tukar tidak selalu menjadi prediktor yang kuat untuk *financial distress*.

5. Kelima, secara simultan, keempat variabel independen (*Solvency Ratio*, Ukuran Perusahaan, Inflasi, dan Nilai Tukar) berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*. Temuan ini sejalan dengan pendekatan multivariat dalam prediksi *financial distress* yang mengakui bahwa kesulitan keuangan merupakan hasil dari kombinasi beberapa faktor. Meskipun secara parsial hanya *Solvency Ratio* yang berpengaruh signifikan, namun ketika dipertimbangkan bersama-sama, keempat variabel tersebut memberikan kontribusi dalam menjelaskan variasi *financial distress*

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuraikan diatas maka dapat disampaikan saran sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan manufaktur, mengingat *Solvency Ratio* terbukti sebagai prediktor paling kuat terhadap *financial distress* dengan pengaruh negatif signifikan, perusahaan manufaktur perlu mengimplementasikan strategi manajemen struktur modal yang komprehensif dan terukur. Perusahaan disarankan untuk menetapkan *target optimal capital structure* dengan mempertimbangkan karakteristik industri, siklus bisnis, dan profil risiko spesifik perusahaan. Selain itu, diversifikasi sumber pembiayaan melalui

kombinasi instrumen utang jangka pendek dan jangka panjang, pembiayaan berbasis aset, serta eksplorasi alternatif pembiayaan seperti *green bonds* atau *sustainability-linked loans* dapat memberikan fleksibilitas finansial yang lebih baik.

2. Meskipun ukuran perusahaan tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *financial distress*, temuan ini justru menekankan pentingnya fokus pada fundamental bisnis yang kuat terlepas dari skala operasi. Perusahaan manufaktur, baik besar maupun kecil, perlu mengembangkan *competitive advantage* yang berkelanjutan melalui investasi dalam inovasi produk, peningkatan efisiensi operasional, dan pengembangan kapabilitas organisasi. Implementasi sistem manajemen kinerja berbasis *balanced scorecard* yang mengintegrasikan perspektif finansial, pelanggan, proses internal, serta pembelajaran dan pertumbuhan akan memastikan pengembangan bisnis yang holistik.
3. Walaupun inflasi tidak berpengaruh signifikan dalam periode penelitian, perusahaan manufaktur tetap perlu mengembangkan sistem manajemen risiko inflasi yang proaktif dan antisipatif. Implementasi *cost intelligence system* yang memantau pergerakan harga input secara real-time dan memprediksi tren inflasi sektoral akan memungkinkan perusahaan melakukan penyesuaian strategis lebih awal. Pengembangan strategi *value engineering* yang fokus pada optimalisasi desain produk dan proses produksi untuk mengurangi ketergantungan pada input yang rentan inflasi menjadi prioritas jangka menengah. Perusahaan juga perlu

menyeimbangkan antara biaya penyimpanan dengan risiko kenaikan harga, yang disesuaikan dengan karakteristik volatilitas harga input.

4. Meskipun nilai tukar tidak menunjukkan pengaruh signifikan, hal ini mengindikasikan keberhasilan strategi manajemen risiko yang telah diterapkan dan perlu terus disempurnakan. Perusahaan manufaktur disarankan untuk mengembangkan *framework* yang mencakup identifikasi eksposur transaksi, translasi, dan ekonomi secara komprehensif. Implementasi *dynamic hedging strategy* yang menyesuaikan rasio lindung nilai berdasarkan volatilitas pasar, proyeksi arus kas, dan *risk appetite* perusahaan akan memberikan perlindungan optimal dengan biaya yang efisien. Partisipasi aktif dalam pengembangan ekosistem perdagangan menggunakan mata uang lokal (*Local Currency Settlement*) juga dapat mengurangi ketergantungan pada dolar AS.

5.3 Implikasi Penelitian

Berdasarkan hasil analisis dan temuan penelitian, terdapat beberapa implikasi penting yang dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Implikasi Teoretis

Pertama, penelitian ini memperkuat validitas Teori Sinyal dalam konteks *financial distress*. Dalam hal ini, struktur modal perusahaan yang tercermin melalui *Debt to Equity Ratio* berfungsi sebagai sinyal kredibel kepada pasar mengenai kesehatan finansial perusahaan. Perusahaan dengan DER yang tinggi mengirimkan sinyal negatif tentang meningkatnya risiko finansial, yang kemudian diterjemahkan oleh pasar sebagai indikator potensial *financial distress*. Sebaliknya, perusahaan dengan solvabilitas

yang baik memberikan sinyal positif tentang kemampuan mereka dalam mengelola kewajiban finansial. Temuan ini memperkaya literatur Teori Sinyal dengan menunjukkan bahwa dalam konteks pasar modal Indonesia, sinyal melalui struktur modal memiliki kredibilitas tinggi dan dapat menjadi prediktor yang andal untuk *financial distress*.

Kedua, penelitian ini memberikan dukungan empiris terhadap Teori Kebangkrutan, Sesuai dengan kerangka teoretis yang dibangun oleh Altman (1968), penelitian ini mengonfirmasi bahwa *financial distress* memang dapat diprediksi melalui indikator keuangan, khususnya yang berkaitan dengan struktur modal. Namun, temuan bahwa hanya *Solvency Ratio* yang berpengaruh signifikan secara parsial, sementara variabel lain seperti ukuran perusahaan tidak signifikan, menunjukkan bahwa aplikasi Teori Kebangkrutan perlu mempertimbangkan konteks spesifik pasar dan periode penelitian. Hal ini mengindikasikan bahwa model prediksi kebangkrutan universal memiliki keterbatasan, dan diperlukan penyesuaian kontekstual untuk meningkatkan akurasi prediksi dalam kondisi yang berbeda.

2. Implikasi Praktis

Implikasi praktis yang paling fundamental bagi manajemen adalah perlunya pergeseran paradigma dalam pengelolaan risiko *financial distress*. Temuan bahwa *Solvency Ratio* merupakan prediktor dominan mengindikasikan bahwa manajemen harus menempatkan pengelolaan struktur modal sebagai prioritas strategis tertinggi. Dalam praktiknya, ini berarti perusahaan perlu mengembangkan kebijakan struktur modal yang

eksplisit dengan target DER optimal yang mempertimbangkan karakteristik industri, siklus bisnis, dan profil risiko spesifik perusahaan. Manajemen perlu mengimplementasikan sistem *monitoring real-time* terhadap rasio solvabilitas dengan *trigger points* yang jelas untuk tindakan korektif. Setiap keputusan pembiayaan, baik untuk ekspansi maupun operasional, harus dievaluasi dampaknya terhadap struktur modal secara keseluruhan.

Hasil penelitian memberikan panduan praktis yang jelas bagi investor dan kreditor dalam proses evaluasi risiko. Dalam melakukan due diligence, analisis mendalam terhadap struktur modal dan tren Solvency Ratio harus menjadi komponen sentral. Investor perlu mengembangkan model penilaian yang memberikan bobot signifikan pada metrik solvabilitas, melampaui analisis profitabilitas tradisional. Dalam praktiknya, ini berarti mengalokasikan lebih banyak sumber daya untuk menganalisis kualitas utang (jangka waktu, tingkat bunga, covenant), sustainability dari struktur modal saat ini, dan kemampuan perusahaan untuk melakukan deleveraging jika diperlukan.

5.4 Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan hasil analisis dan temuan penelitian, terdapat beberapa keterbatasan yang dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Salah satu keterbatasan fundamental dalam penelitian ini adalah periode pengamatan yang relatif singkat, yaitu hanya tiga tahun dari 2021 hingga 2023. Periode ini memiliki karakteristik khusus sebagai fase pemulihan pascapandemi COVID-19, yang tidak merepresentasikan kondisi normal atau siklus bisnis yang lengkap. Dalam konteks analisis *financial distress*,

proses deteriorasi keuangan perusahaan dapat mengikuti pola non-linear yang tidak sepenuhnya terobservasi dalam periode penelitian yang sempit.

2. Nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 8,2% mengindikasikan bahwa model penelitian hanya mampu menjelaskan sebagian kecil dari variasi dalam *financial distress*. Ini berarti bahwa sekitar 91,8% variasi dalam probabilitas terjadinya *financial distress* dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam model penelitian. Keterbatasan *explanatory power* ini menunjukkan kompleksitas fenomena *financial distress* yang tidak dapat direduksi menjadi beberapa variabel saja.
3. Penelitian ini secara eksklusif fokus pada sektor manufaktur, yang membatasi generalisasi temuan ke sektor-sektor lain dalam ekonomi. Sektor manufaktur memiliki karakteristik operasional dan finansial yang ketergantungan pada rantai pasokan global, sensitivitas terhadap nilai tukar untuk impor bahan baku, dan struktur biaya dengan proporsi *fixed cost* yang tinggi. Karakteristik-karakteristik ini membuat pola determinan *financial distress* berbeda secara fundamental dari sektor lain seperti jasa, perdagangan, atau teknologi.
4. Penelitian ini dilakukan dalam konteks spesifik Indonesia sebagai *emerging market* dengan karakteristik institusional, regulatori, dan kultural yang unik. Temuan ini tidak dapat ditransfer secara langsung ke konteks negara lain, bahkan negara berkembang lainnya. Sistem hukum, perlindungan kreditor, kedalaman pasar modal, budaya bisnis, dan praktik *corporate governance*

di Indonesia dapat mempengaruhi bagaimana variabel-variabel penelitian berhubungan dengan *financial distress*.

5. Sebagai contoh, dalam konteks di mana penegakan kontrak lemah atau proses bankruptcy tidak efisien, perusahaan dapat bertahan lebih lama dalam kondisi technical insolvency, mengubah dinamika financial distress. Budaya bisnis yang menekankan hubungan personal dan jaringan juga dapat memberikan informal safety net yang tidak tercermin dalam metrik finansial formal. Praktik cross-holding dan affiliated lending dalam konglomerat bisnis Indonesia dapat menciptakan dinamika yang berbeda dari asumsi pasar yang secara umum