

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan mengenai pengaruh *return on equity*, *sales growth*, dan kepemilikan institusional terhadap *financial distress* pada perusahaan perdagangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2024, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *ROE* tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Bahkan, *ROE* yang tinggi tidak selalu menandakan kesehatan keuangan, karena dapat dicapai melalui strategi agresif seperti peningkatan utang atau manipulasi laba. Kasus WSKT, GOTO, dan PBRX menunjukkan bahwa profitabilitas rendah atau negatif lebih berkorelasi dengan kondisi *financial distress* yang parah.
2. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Tingginya penjualan tidak otomatis menurunkan risiko kesulitan keuangan jika tidak disertai profitabilitas sehat, arus kas lancar, *margin* memadai, dan pertumbuhan yang berkelanjutan. Kasus GOTO, PBRX, dan WSKT menegaskan bahwa kualitas pertumbuhan penjualan lebih penting daripada jumlah peningkatannya.
3. Tingkat kepemilikan saham oleh investor institusional tidak berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Kasus WSKT, GOTO, dan FAST menunjukkan bahwa keberadaan investor institusional tidak selalu menjamin pengawasan efektif atau keputusan manajemen yang prudent,

karena orientasi, motivasi, dan horizon waktu investor bisa berbeda-beda dari prinsip keuangan konservatif.

B. Implikasi

1. Implikasi Teoritis

Hasil penelitian ini memberikan implikasi terhadap penerapan teori sinyal dan teori agensi dalam konteks prediksi *financial distress*. Temuan bahwa *return on equity* tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* menantang asumsi dasar teori sinyal yang menyatakan bahwa *ROE* tinggi merupakan sinyal positif bagi *stakeholder* tentang kesehatan keuangan perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa sinyal keuangan berupa *ROE* tidak selalu mencerminkan kondisi keuangan yang sesungguhnya, terutama ketika profitabilitas diperoleh melalui strategi agresif seperti penggunaan leverage berlebihan atau praktik manipulasi laba.

Kasus PT Waskita Karya Tbk yang mengalami kerugian bersih melebihi total ekuitasnya meskipun menangani proyek infrastruktur berskala besar membuktikan bahwa struktur pembiayaan agresif dengan utang berlebihan dapat menggerus kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dan mendorong perusahaan ke dalam *financial distress*. Implikasi teoretis ini menegaskan perlunya kehati-hatian dalam menginterpretasikan rasio profitabilitas sebagai sinyal tunggal kondisi keuangan perusahaan, dan mendorong pengembangan kerangka teoritis yang lebih komprehensif dengan mempertimbangkan kualitas laba, sumber

profitabilitas, dan keberlanjutan kinerja keuangan dalam analisis sinyal kepada *stakeholder*.

Temuan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh negatif terhadap *financial distress* juga memberikan implikasi signifikan terhadap teori sinyal. Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan, yang secara teoritis merupakan sinyal positif tentang prospek pertumbuhan dan kemampuan ekspansi perusahaan, ternyata tidak relevan dalam memprediksi kesulitan keuangan. Fenomena ini mengindikasikan bahwa sinyal berupa pertumbuhan penjualan dapat menyesatkan jika tidak disertai dengan profitabilitas yang sehat, efisiensi operasional, dan kemampuan menghasilkan arus kas positif.

Kasus PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk yang mencatat pertumbuhan penjualan sangat tinggi berkat ekspansi agresif namun tetap mengalami kerugian operasional besar dan pembakaran kas tinggi menunjukkan bahwa peningkatan penjualan tidak cukup mencegah *financial distress* jika model bisnis tidak efisien dan tidak berkelanjutan. Implikasi teoretis ini menunjukkan keterbatasan teori sinyal dalam menjelaskan hubungan antara indikator pertumbuhan dengan stabilitas keuangan, serta menekankan pentingnya membedakan antara pertumbuhan kuantitatif (penjualan) dengan pertumbuhan kualitatif (profitabilitas dan arus kas). Dengan demikian, penelitian ini mendorong pengembangan teori sinyal yang lebih holistik dengan mengintegrasikan berbagai dimensi kinerja perusahaan, bukan hanya fokus pada indikator tunggal seperti pertumbuhan penjualan.

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh negatif terhadap *financial distress* memberikan implikasi penting terhadap teori agensi, khususnya dalam konteks mekanisme *monitoring* dan *corporate governance*. Temuan ini menantang proposisi Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat menjadi mekanisme pengawasan yang efektif untuk mengurangi konflik keagenan dan mencegah pengambilan keputusan yang berisiko. Penelitian ini menunjukkan bahwa keberadaan investor institusional tidak secara otomatis menjamin pengawasan yang efektif atau pengambilan keputusan manajemen yang prudent dalam mencegah kesulitan keuangan.

Kasus PT Waskita Karya dengan kepemilikan institusional besar oleh pemerintah sebagai pemegang saham mayoritas yang tetap menghadapi tekanan keuangan berat berupa utang triliunan rupiah dan masalah arus kas menunjukkan bahwa pengawasan institusional yang berorientasi pada kepentingan politis dan target proyek strategis tidak cukup untuk memastikan kesehatan keuangan jangka panjang. Implikasi teoretis ini mengindikasikan bahwa efektivitas *monitoring* institusional tidak hanya bergantung pada proporsi kepemilikan, tetapi juga pada faktor-faktor lain seperti orientasi investasi (jangka pendek versus jangka panjang), motivasi investor institusional (pertumbuhan versus stabilitas), dan kemampuan serta kemauan investor untuk melakukan intervensi aktif terhadap kebijakan manajemen.

2. Implikasi Praktis

a. Perusahaan

Hasil penelitian ini memberikan implikasi praktis bagi manajemen perusahaan dalam mengelola kinerja keuangan dan mencegah *financial distress*. Temuan bahwa *ROE* tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* mengindikasikan bahwa manajemen tidak boleh hanya fokus pada peningkatan rasio profitabilitas semata, tetapi harus memastikan bahwa profitabilitas tersebut berasal dari operasi yang sehat dan berkelanjutan, bukan dari strategi agresif yang berisiko tinggi.

Kasus PT Waskita Karya Tbk yang mengalami kerugian bersih melebihi total ekuitasnya akibat struktur pembiayaan terlalu agresif dengan utang berlebihan menunjukkan pentingnya manajemen melakukan evaluasi mendalam terhadap sumber profitabilitas dan memastikan keseimbangan antara pertumbuhan dengan stabilitas keuangan. Selain itu, temuan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh negatif terhadap *financial distress* memberikan peringatan bagi manajemen untuk tidak mengejar pertumbuhan penjualan secara membabi buta tanpa memperhatikan profitabilitas dan efisiensi operasional.

Kasus PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk yang mencatat pertumbuhan penjualan sangat tinggi namun tetap mengalami kerugian operasional besar dan pembakaran kas tinggi menegaskan perlunya manajemen

memprioritaskan kualitas pertumbuhan dengan memastikan setiap peningkatan penjualan menghasilkan margin keuntungan yang sehat dan arus kas positif.

Manajemen perlu mengembangkan sistem *monitoring* keuangan yang komprehensif, tidak hanya memantau indikator pertumbuhan tetapi juga indikator kesehatan keuangan seperti rasio likuiditas, solvabilitas, efisiensi operasional, dan kualitas laba, serta membangun strategi bisnis yang berkelanjutan dengan menghindari ekspansi berlebihan yang dibiayai dengan utang tinggi dan memastikan setiap keputusan strategis mempertimbangkan dampak jangka panjang terhadap stabilitas keuangan perusahaan.

b. Investor dan Kreditor

Penelitian ini memberikan implikasi praktis bagi kreditor dan investor dalam melakukan analisis kredit dan keputusan investasi. Temuan bahwa *ROE* tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* menunjukkan bahwa kreditor dan investor tidak boleh hanya mengandalkan rasio profitabilitas tunggal dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan, tetapi perlu melakukan analisis mendalam terhadap kualitas laba, sumber profitabilitas, dan keberlanjutan kinerja keuangan.

Kasus PT Pan Brothers Tbk yang mengalami kerugian bersih melebihi total ekuitasnya dengan *ROE* sangat rendah akibat ketidakmampuan menghasilkan laba dari bisnis garmen dan erosi modal

masif membuktikan pentingnya kreditor dan investor melakukan *due diligence* komprehensif terhadap fundamental bisnis dan struktur permodalan perusahaan sebelum memberikan pinjaman atau melakukan investasi.

Hasil penelitian yang menunjukkan tidak berpengaruh negatif terhadap *financial distress* juga mengindikasikan bahwa pertumbuhan penjualan tinggi bukan jaminan keamanan investasi atau kredit, sehingga kreditor dan investor perlu mengevaluasi apakah pertumbuhan tersebut menghasilkan profitabilitas riil dan arus kas positif atau hanya pertumbuhan akuntansi yang tidak berkelanjutan.

Kasus PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk yang mencatat pertumbuhan penjualan sangat tinggi namun tetap mengalami kerugian operasional besar menunjukkan perlunya investor dan kreditor menganalisis model bisnis, efisiensi operasional, dan kemampuan perusahaan mengubah pertumbuhan menjadi keuntungan nyata sebelum mengambil keputusan. Temuan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh negatif terhadap *financial distress* memberikan peringatan bagi investor untuk tidak terlalu mengandalkan keberadaan investor institusional besar sebagai jaminan keamanan investasi, karena *monitoring* institusional tidak selalu efektif dalam mencegah kesulitan keuangan.

Kasus PT Waskita Karya dengan kepemilikan institusional besar oleh pemerintah yang tetap menghadapi tekanan keuangan berat berupa utang triliunan rupiah menunjukkan pentingnya investor dan kreditor

melakukan analisis independen terhadap risiko keuangan perusahaan tanpa terlalu bergantung pada reputasi pemegang saham institusional. Dengan demikian, kreditor dan investor perlu mengembangkan kerangka analisis yang lebih komprehensif dengan mempertimbangkan multiple indicators seperti kualitas laba, efisiensi operasional, struktur modal, arus kas, dan faktor-faktor kualitatif lainnya dalam menilai risiko kredit dan investasi.

c. Regulator dan Pembuat Kebijakan

Hasil penelitian ini memberikan implikasi penting bagi regulator dan pembuat kebijakan dalam merancang regulasi dan standar pelaporan keuangan yang lebih efektif untuk mencegah *financial distress* dan melindungi *stakeholder*. Temuan bahwa *ROE* tinggi justru berpengaruh positif terhadap *financial distress* mengindikasikan perlunya regulator mendorong perusahaan untuk tidak hanya melaporkan rasio profitabilitas, tetapi juga mengungkapkan informasi kualitatif tentang sumber profitabilitas, kualitas laba, dan keberlanjutan kinerja keuangan.

Kasus PT Waskita Karya Tbk yang mengalami kerugian bersih melebihi total ekuitasnya akibat struktur pembiayaan agresif menunjukkan perlunya regulator menetapkan batasan leverage *ratio* dan mekanisme *early warning system* yang dapat mendeteksi perusahaan dengan risiko keuangan tinggi sebelum mengalami kesulitan serius. Hasil penelitian yang menunjukkan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* juga memberikan sinyal bagi regulator untuk

mendorong transparansi pelaporan yang lebih komprehensif, tidak hanya fokus pada pertumbuhan kuantitatif tetapi juga kualitas pertumbuhan dan kemampuan menghasilkan arus kas.

Kasus PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk yang mencatat pertumbuhan penjualan sangat tinggi namun tetap mengalami kerugian operasional besar menunjukkan perlunya regulator memperketat standar *IPO* dan pelaporan berkelanjutan untuk memastikan perusahaan yang go public memiliki fundamental bisnis yang sehat dan model bisnis yang sustainable. Temuan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress* mengindikasikan bahwa regulator perlu mengevaluasi efektivitas mekanisme *corporate governance* yang ada dan mengembangkan regulasi yang tidak hanya fokus pada struktur kepemilikan tetapi juga pada kualitas *monitoring* dan *accountability*.

Kasus PT Waskita Karya dengan kepemilikan institusional besar oleh pemerintah yang tetap menghadapi tekanan keuangan berat menunjukkan perlunya regulator menetapkan standar governance yang lebih ketat untuk perusahaan BUMN dan perusahaan dengan kepemilikan institusional signifikan, termasuk persyaratan *independent board*, *audit committee* yang efektif, dan *disclosure* yang lebih transparan terkait risiko keuangan. Selain itu, regulator perlu mengembangkan program edukasi dan sosialisasi kepada pelaku pasar tentang pentingnya analisis fundamental yang komprehensif, mengembangkan sistem *monitoring* dan *surveillance* yang lebih canggih

untuk mendeteksi *early warning signs of financial distress*, serta memperkuat perlindungan investor dan kreditor melalui regulasi yang memastikan *disclosure* yang akurat, tepat waktu, dan komprehensif tentang kondisi keuangan dan risiko yang dihadapi perusahaan publik.

C. Keterbatasan dan Saran Penelitian

1. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan penting yang perlu dipertimbangkan. Tahun pengamatan yang hanya mencakup data tahun 2024 membatasi kemampuan untuk menangkap dinamika jangka panjang dari hubungan antar variabel. Dengan jumlah sampel yang terbatas yaitu 59 perusahaan dalam pemantauan khusus di Bursa Efek Indonesia dapat mempengaruhi kekuatan statistik dan kemampuan generalisasi hasil penelitian. Selain itu, penelitian ini hanya menguji tiga variabel independen, sehingga mengabaikan variabel-variabel lain yang potensial dan faktor industri spesifik yang mungkin turut mempengaruhi *financial distress*.

Keterbatasan-keterbatasan ini saling berkaitan dan tercermin dalam nilai *Adjusted R²* sebesar 14,80%, yang menunjukkan bahwa variabel-variabel dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan sebagian kecil variasi *financial distress*, sementara sebagian besar (lebih dari 85,20%) masih dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang belum dianalisis, sehingga hasil penelitian perlu diinterpretasikan dengan kehati-hatian dan membuka peluang untuk penelitian lanjutan yang lebih komprehensif.

2. Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang tahun pengamatan minimal 3-5 tahun dan memperluas jumlah sampel dari berbagai sektor industri di Bursa Efek Indonesia untuk meningkatkan kekuatan statistik dan kemampuan generalisasi hasil. Penambahan variabel-variabel independen lain seperti likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, kualitas audit, karakteristik dewan komisaris, dan faktor industri spesifik sangat diperlukan untuk meningkatkan nilai *Adjusted R²* dan daya prediksi model, sehingga memberikan kontribusi teoritis dan praktis yang lebih signifikan bagi pengembangan strategi mitigasi risiko keuangan perusahaan.