

BAB V

PENUTUP

A. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan mengenai pengaruh *leverage*, *operating cash flow*, dan *good corporate governance* terhadap *financial distress* pada perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Temuan tersebut menunjukkan bahwa tingginya tingkat utang perusahaan belum tentu meningkatkan risiko *financial distress*. Hal ini disebabkan oleh karakteristik perusahaan yang padat modal dan cenderung mengandalkan utang yang tinggi untuk membiayai kegiatan operasional dan pembangunan proyek jangka panjang.
2. *Operating cash flow* (OCF) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* yang diproksikan menggunakan Altman Z-Score. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas dari aktivitas operasional, maka semakin tinggi nilai Altman Z-Score yang dimiliki perusahaan sehingga risiko mengalami *financial distress* semakin rendah. Dengan demikian, *operating cash flow* menjadi faktor yang paling dominan dalam menjelaskan kondisi *financial distress* pada perusahaan infrastruktur.

3. Komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Hal ini menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen belum mampu mencerminkan efektivitas fungsi pengawasan perusahaan dalam mencegah terjadinya *financial distress*.
4. Komite audit tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa jumlah anggota komite audit belum mampu menggambarkan efektivitas pelaksanaan fungsi pengawasan terhadap kondisi keuangan perusahaan.
5. Dewan direksi tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah anggota dewan direksi bukan merupakan faktor utama yang menentukan kondisi *financial distress*, melainkan lebih dipengaruhi oleh kualitas pengambilan keputusan serta kemampuan perusahaan dalam mengelola aspek operasional dan keuangan.
6. *Leverage*, *operating cash flow*, komisaris independen, komite audit, dan dewan direksi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Hal ini menunjukkan bahwa kondisi *financial distress* dipengaruhi oleh kombinasi faktor keuangan dan

mekanisme tata kelola perusahaan, meskipun secara parsial hanya *operating cash flow* yang terbukti berpengaruh signifikan.

B. Implikasi, Keterbatasan dan Saran

1. Implikasi

a. Implikasi Teoritis

- 1) Penelitian ini memperkuat penerapan teori sinyal (*signaling theory*) dalam konteks *financial distress*, khususnya bahwa informasi arus kas operasi terbukti menjadi sinyal yang paling kuat dan konsisten ditangkap oleh pasar dibandingkan informasi *leverage*. Temuan ini memberikan bukti empiris bahwa tidak semua jenis informasi keuangan maupun non-keuangan memiliki kekuatan sinyal yang sama besar dalam memengaruhi penilaian terhadap kondisi kesehatan keuangan perusahaan.
- 2) Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa komisaris independen, komite audit, dan dewan direksi tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* memberikan kontribusi pada literatur *good corporate governance*, khususnya yang menunjukkan bahwa keberadaan struktur tata kelola secara formal (jumlah atau proporsi) belum tentu mencerminkan efektivitas fungsi pengawasan yang sesungguhnya. Hal ini membuka ruang bagi penelitian selanjutnya untuk mengeksplorasi ukuran *good corporate governance* yang lebih menekankan pada aspek kualitas, bukan sekadar kuantitas.

b. Implikasi Praktis

- 1) Bagi manajemen perusahaan infrastruktur, hasil penelitian ini menegaskan pentingnya menjaga dan meningkatkan arus kas operasi sebagai prioritas utama dalam upaya mencegah kondisi *financial distress*, mengingat *operating cash flow* terbukti menjadi variabel dengan pengaruh paling dominan. Manajemen perlu memastikan efisiensi kegiatan operasional agar mampu menghasilkan arus kas yang memadai untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, tanpa terlalu bergantung pada pendanaan eksternal.
- 2) Bagi investor dan kreditur, hasil penelitian ini memberikan masukan bahwa dalam menilai risiko *financial distress* suatu perusahaan infrastruktur, informasi mengenai arus kas operasi sebaiknya menjadi salah satu pertimbangan utama, sementara rasio *leverage* maupun struktur *good corporate governance* perlu dianalisis secara lebih mendalam dan tidak dijadikan indikator tunggal, mengingat keduanya belum terbukti berpengaruh signifikan secara parsial dalam penelitian ini.
- 3) Bagi perusahaan infrastruktur secara umum, hasil penelitian ini juga menjadi pengingat bahwa pengelolaan keuangan yang baik perlu dilakukan secara terintegrasi, mengingat kelima variabel yang diteliti secara simultan terbukti berpengaruh signifikan dan mampu menjelaskan sebagian besar variasi kondisi *financial*

distress. Artinya, kombinasi antara kebijakan pendanaan yang wajar, pengelolaan arus kas yang sehat, dan penguatan tata kelola perusahaan perlu dijalankan secara bersamaan, bukan hanya berfokus pada salah satu aspek saja.

2. Keterbatasan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan terdapat keterbatasan-keterbatasan yaitu sebagai berikut:

- a. Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga hasil penelitian ini mungkin belum dapat digeneralisasikan pada sektor industri lainnya yang memiliki karakteristik berbeda.
- b. Variabel *leverage* hanya diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sehingga belum merepresentasikan keseluruhan struktur pendanaan perusahaan.
- c. Pengukuran variabel komisaris independen, komite audit, dan dewan direksi masih menggunakan indikator kuantitatif berupa proporsi atau jumlah anggota sehingga belum mampu menggambarkan kualitas, kompetensi, independensi, maupun efektivitas pelaksanaan fungsi tata kelola perusahaan.
- d. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya terdiri atas *leverage*, *operating cash flow*, komisaris independen, komite audit, dan dewan direksi.

- e. Pengukuran *financial distress* dalam penelitian ini hanya menggunakan metode Altman Z-Score.

3. Saran

Berdasarkan keterbatasan pada penelitian ini, terdapat saran yang dapat diterapkan pada penelitian selanjutnya, yaitu sebagai berikut:

- a. Penelitian selanjutnya dapat mencakup sektor-sektor lain selain infrastruktur, seperti manufaktur, keuangan, jasa, atau kesehatan.
- b. Untuk variabel *leverage*, peneliti selanjutnya dapat menggunakan proksi lain seperti *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Long-Term Debt to Equity Ratio*, atau indikator struktur modal lainnya sehingga diperoleh gambaran yang lebih menyeluruh mengenai pengaruh pembiayaan utang terhadap *financial distress*.
- c. Untuk variabel komisaris independen, pengukuran tidak hanya didasarkan pada proporsi anggota komisaris independen, tetapi juga dapat mempertimbangkan aspek lain seperti kompetensi, masa jabatan, tingkat kehadiran rapat, latar belakang keahlian, atau independensi *de facto*, sehingga efektivitas fungsi pengawasan dapat diukur dengan lebih baik.
- d. Untuk variabel komite audit, penelitian selanjutnya disarankan menggunakan indikator yang lebih mencerminkan efektivitas komite audit, seperti frekuensi rapat, keahlian anggota di bidang akuntansi atau keuangan, independensi anggota, maupun tingkat kehadiran

- rapat, karena jumlah anggota saja belum mampu menggambarkan kualitas pelaksanaan fungsi pengawasan.
- e. Untuk variabel dewan direksi, penelitian selanjutnya dapat menggunakan indikator lain seperti kompetensi direksi, keberagaman keahlian (*board diversity*), pengalaman profesional, masa jabatan, atau frekuensi rapat direksi, sehingga dapat memberikan gambaran yang lebih baik mengenai efektivitas dewan dalam mengelola perusahaan.
 - f. Menambahkan variabel independen lain yang berpotensi memengaruhi *financial distress*, seperti profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing maupun variabel makroekonomi.
 - g. Menggunakan atau membandingkan model prediksi *financial distress* selain Altman Z-Score, seperti Springate Model, Zmijewski Model, Grover Model, atau model prediksi lainnya.