

BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN

6.1. Kesimpulan

Analisis terhadap model deteksi dini kesulitan keuangan pada perusahaan publik sektor *trade* dan *retail* di Indonesia periode 2020–2025, didapat beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Perbandingan kinerja model berdasarkan kondisi aktual menunjukkan hasil yang berbeda antara Aktual 1 dan Aktual 2. Pada Aktual 1, model Altman Z-Score memperoleh *accuracy* sebesar 73,16% dan *sensitivity* sebesar 63,83%. Sementara itu, pada Aktual 2, Ohlson O-Score menghasilkan *accuracy* sebesar 83,05%, sedangkan Altman Z-Score memperoleh *sensitivity* sebesar 61,29%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perubahan dasar penentuan kondisi aktual dapat memengaruhi hasil evaluasi kinerja model.
2. Nilai *cut-off* yang diterapkan membuat klasifikasi tiap model berbeda. Altman Z-Score membagi hasil prediksi kepada *Distress Zone*, *Grey Zone*, dan *Safe Zone*. Dalam evaluasi penelitian ini, *Distress Zone* dan *Grey Zone* digabungkan sebagai kategori *financial distress*. Zmijewski menetapkan perusahaan sebagai *financial distress* jika X-Score di atas 0. Untuk Ohlson O-Score, status tersebut berlaku jika O-Score melebihi 0,38. Perbedaan batas klasifikasi tersebut turut memengaruhi hasil prediksi masing-masing model.
3. Kinerja model berdasarkan subsektor menunjukkan adanya variasi hasil. Pada Aktual 1, Altman Z-Score menunjukkan hasil yang relatif konsisten dengan memperoleh *accuracy* tertinggi pada beberapa subsektor dan *sensitivity* tertinggi pada lima dari enam subsektor. Zmijewski menunjukkan hasil tertinggi pada subsektor *Transportation*. Pada Aktual 2, model dengan *accuracy* tertinggi tersebar antara Zmijewski dan Ohlson, sedangkan Altman dan Zmijewski beberapa kali menghasilkan *sensitivity* tertinggi secara bersama-sama. Temuan tersebut menunjukkan bahwa karakteristik subsektor serta dasar penentuan kondisi aktual dapat memengaruhi kinerja model.
4. Tidak ada satu pun model yang selalu unggul pada semua ukuran kinerja. Altman Z-Score menunjukkan nilai *sensitivity* yang relatif lebih tinggi pada kedua dasar kondisi aktual, sedangkan Ohlson O-Score memperoleh *accuracy* tertinggi pada Aktual 2. Zmijewski juga menunjukkan kinerja yang relatif kuat pada beberapa kondisi dan subsektor. Oleh karena itu, penggunaan model untuk mendeteksi *financial distress* perlu disesuaikan dengan tujuan analisis dan ukuran kinerja yang menjadi perhatian.
5. Hasil penelitian mendukung penggunaan model prediksi sebagai alat pendeteksian awal kondisi keuangan perusahaan. Rasio keuangan dalam ketiga model memuat informasi seputar

profitabilitas, likuiditas, leverage, modal kerja, dan arus kas. Informasi itu bisa menjadi sinyal bagi pihak eksternal untuk menilai perubahan keadaan finansial perusahaan. Meski demikian, hasil prediksi model sebaiknya tidak dijadikan sebagai satu-satunya acuan dalam pengambilan keputusan, karena kondisi serta karakteristik perusahaan tetap perlu dipertimbangkan secara menyeluruh.

6.2. Rekomendasi

Berdasarkan hasil penelitian, penerapan model prediksi *financial distress* di perusahaan sektor *trade* dan *retail* sebaiknya menyesuaikan tujuan analisis dan ciri perusahaan. Penelitian ini mendapati bahwa tidak ada satu model yang selalu terbaik pada semua dasar kondisi aktual maupun subsektor. Oleh sebab itu, hasil model lebih tepat digunakan sebagai informasi pendukung dalam proses pengambilan keputusan.

1. Bagi investor

keluaran model dapat dimanfaatkan sebagai penyaring awal untuk mengenali perusahaan yang berpotensi mengalami *financial distress*. Altman Z-Score layak dikedepankan karena *sensitivity*-nya relatif lebih tinggi dalam penelitian ini. Hasil prediksi tetap perlu dipertimbangkan bersama kondisi keuangan dan prospek perusahaan.

2. Bagi kreditur

Hasil prediksi bisa menjadi informasi pelengkap dalam menilai risiko kredit dan kesanggupan perusahaan memenuhi kewajiban. Perusahaan yang menunjukkan indikasi *financial distress* perlu memperoleh perhatian dan pemantauan lebih lanjut.

3. Bagi manajemen perusahaan

Hasil prediksi dapat dimanfaatkan sebagai alat peringatan dini untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan mengambil tindakan perbaikan sebelum kesulitan keuangan berkembang menjadi lebih serius. Evaluasi dapat difokuskan pada likuiditas, profitabilitas, arus kas, dan kewajiban perusahaan.

4. Bagi regulator

Temuan ini dapat menjadi masukan dalam menyusun sistem pemantauan *financial distress* bagi perusahaan sektor *trade* dan *retail*. Penggunaan model sebaiknya dilakukan secara fleksibel dengan mempertimbangkan perbedaan karakteristik subsektor dan tidak hanya bergantung pada satu model.

5. Bagi peneliti dan pengguna hasil penelitian

Perbedaan kinerja antar-model menunjukkan pentingnya mempertimbangkan lebih dari satu ukuran evaluasi. *Accuracy* dapat digunakan untuk melihat ketepatan klasifikasi secara

keseluruhan, sedangkan *sensitivity* menjadi perhatian penting ketika tujuan utama adalah mendeteksi perusahaan yang mengalami *financial distress*.

6.3. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam membaca dan menafsirkan hasilnya. Keterbatasan itu terutama menyangkut dengan cakupan objek penelitian, periode pengamatan, penentuan kondisi *financial distress* aktual, serta penggunaan model prediksi yang dibandingkan.

1. Objek Penelitian

Objek penelitian hanya mencakup perusahaan sektor *trade* dan *retail* yang tercatat di BEI dan lolos kriteria *purposive sampling*. Dari 83 perusahaan yang termasuk dalam populasi, sebanyak 59 perusahaan memenuhi kriteria sampel dengan jumlah 354 observasi selama periode 2020–2025. Dengan cakupan tersebut, hasil penelitian terutama menggambarkan karakteristik perusahaan yang menjadi sampel dan belum dapat digeneralisasikan secara langsung pada sektor dan subsektor industri lainnya.

2. Periode Pengamatan

Keterbatasan juga terdapat pada periode pengamatan yang dipakai. Periode 2020–2025 mencakup masa pandemi COVID-19 hingga periode setelah pandemi, sehingga kondisi keuangan perusahaan dalam penelitian dapat dipengaruhi oleh perubahan lingkungan ekonomi dan operasional selama periode tersebut. Dengan demikian, hasil penelitian hanya menggambarkan keadaan perusahaan pada periode pengamatan dan belum tentu sama bila dipakai pada periode lain.

3. Metodologi Penentuan Kondisi Aktual

Penentuan kondisi *financial distress* aktual dilakukan menggunakan dua pendekatan. Aktual 1 menggunakan lima indikator kondisi keuangan dengan pendekatan *any criterion*, yaitu perusahaan dikategorikan mengalami *financial distress* apabila memenuhi sedikitnya satu indikator yang telah ditetapkan. Adapun Aktual 2 berpatokan pada laba bersih negatif dua tahun berturut-turut. Perbedaan dasar penentuan tersebut menyebabkan jumlah dan karakteristik observasi *financial distress* pada masing-masing pendekatan menjadi berbeda. Selain itu, Aktual 2 hanya dapat diterapkan pada periode 2021–2025 karena membutuhkan informasi laba bersih pada tahun sebelumnya. Akibatnya, jumlah observasi pada Aktual 2 menjadi 295 observasi.

4. Model Penelitian

Penelitian ini hanya mengaplikasikan tiga model memprediksi *financial distress*, yaitu Altman Z-Score, Zmijewski, dan Ohlson O-Score. Variabel dan pendekatan ketiga model itu berbeda dalam mengenali *financial distress*. Dengan demikian, temuan penelitian

belum dapat mewakili kinerja semua model prediksi *financial distress* yang bisa diterapkan pada perusahaan sektor *trade* dan *retail*

Hasil klasifikasi menunjukkan adanya perbedaan kinerja model antar-subsektor. Pada beberapa subsektor terdapat nilai *accuracy* atau *sensitivity* yang sama, sedangkan pada subsektor lainnya terdapat perbedaan kinerja yang cukup besar. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa karakteristik kegiatan usaha dan jumlah observasi pada masing-masing subsektor dapat memengaruhi hasil perbandingan model. Dengan demikian, hasil pada tingkat subsektor perlu dipahami secara hati-hati dan tidak digunakan sebagai dasar tunggal untuk menyatakan bahwa suatu model selalu lebih unggul pada seluruh kondisi penelitian.

Secara keseluruhan, keterbatasan tersebut menunjukkan bahwa hasil penelitian terutama berlaku pada perusahaan sektor *trade* dan *retail* di Indonesia selama periode 2020–2025 dengan menggunakan dua dasar kondisi aktual dan tiga model prediksi. Keterbatasan ini menjadi pertimbangan dalam pengembangan penelitian berikutnya agar pengujian model *financial distress* dapat dilakukan dengan cakupan objek, periode, dan pendekatan yang lebih luas.

6.4. Saran Penelitian Selanjutnya

Mengingat keterbatasan tersebut, peneliti selanjutnya dapat mempertimbangkan hal-hal berikut:

1. Melakukan kalibrasi ulang model prediksi.
Penelitian selanjutnya dapat melakukan recalibration terhadap model Altman Z-Score, Zmijewski, dan Ohlson O-Score agar parameter dan nilai *cut-off* yang digunakan lebih sesuai dengan karakteristik perusahaan-perusahaan di Indonesia.
2. Mengembangkan model yang lebih spesifik
Perbedaan kinerja model pada masing-masing subsektor menunjukkan bahwa karakteristik kegiatan usaha dapat memengaruhi hasil prediksi. Karena itu, studi lanjutan dapat menyusun model yang lebih spesifik menurut ciri sektor atau subsektor perusahaan.
3. Menambahkan variabel nonkeuangan.
Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan variabel nonkeuangan, seperti tata kelola perusahaan, kondisi industri, dan faktor ekonomi, untuk melengkapi informasi yang diperoleh dari rasio keuangan.
4. Menggunakan pendekatan *machine learning*.
Metode machine learning dapat digunakan sebagai alternatif untuk menguji kemampuan prediksi dengan hubungan antarvariabel yang lebih kompleks serta membandingkannya dengan model *financial distress* konvensional.
5. Memperluas periode dan cakupan objek penelitian.

Studi berikutnya dapat memperpanjang periode pengamatan dan memperbanyak perusahaan yang diteliti supaya gambaran yang dihasilkan lebih menyeluruh dan hasilnya lebih mudah digeneralisasi.

6. Menggunakan pendekatan longitudinal atau dinamis.
Penelitian lanjutan dapat menelusuri perubahan kondisi perusahaan seiring waktu untuk melihat pola perpindahan dari sehat ke financial distress, juga proses pemulihan setelah distress.
7. Menguji kondisi perusahaan setelah teridentifikasi mengalami financial distress.
Penelitian selanjutnya dapat menghubungkan hasil prediksi dengan kondisi perusahaan setelah periode pengamatan, seperti pemulihan kondisi keuangan, restrukturisasi, delisting, atau kegagalan usaha. Dengan demikian, penelitian dapat menilai lebih lanjut apakah hasil prediksi benar-benar berkaitan dengan perkembangan kondisi perusahaan.

Dengan pengembangan itu, diharapkan terbentuk model prediksi yang lebih relevan bagi perusahaan di Indonesia sekaligus memperdalam pemahaman tentang keadaan dan dinamika *financial distress*.