



Analisis Potensi Kebangkrutan Lembaga Pembiayaan yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2020 – 2024

Ni Putu Ayu Yuli Sumadianti¹, Gede Adi Yuniarta² Lucy Sri Musmini³

Universitas Pendidikan Ganesha, Indonesia

Email Korespondensi : ayu.yuli@undiksha.ac.id¹, adi.yuniarta@undiksha.ac.id², sri.musmini@undiksha.ac.id³.

Article received: 01 Januari 2026, Review process: 12 Januari 2026

Article Accepted: 22 Maret 2026, Article published: 01 Juni 2026

ABSTRACT

This study aims to analyze and compare the potential for bankruptcy in finance companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2020-2024 period. This research is prompted by fluctuations in financial performance and increased credit risk resulting from the Covid-19 pandemic. The method used is a comparative descriptive quantitative approach by applying three bankruptcy prediction models: Ohlson (O-Score), Zmijewski (X-Score), and Grover (G-Score). The research population consists of all finance companies on the IDX, where 16 companies were selected as samples through a purposive sampling technique, resulting in a total of 80 observations over five years. Data were collected through a documentation study of audited annual financial statements sourced from the official IDX website. The results reveal variations in the level of detection among the three models. The Ohlson model classified 88.75% of observations as healthy and 11.25% in a state of financial distress. The Zmijewski model showed the most conservative results, with the highest bankruptcy detection rate of 16.25%. Conversely, the Grover model provided the most optimistic projection, classifying 90% of observations as healthy. It was found that PT Intan Baruprana Finance Tbk (IBFN) was the only entity consistently indicated as potentially bankrupt by all three models throughout the observation period. This study concludes that each model has different sensitivities toward specific financial ratios. Therefore, the simultaneous use of multiple models is recommended for stakeholders to obtain a more accurate and comprehensive risk analysis.

Keywords: Bankruptcy, Finance Companies, Financial Distress, Ohlson, Zmijewski, Grover.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis potensi kebangkrutan pada perusahaan subsektor lembaga pembiayaan (multifinance) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024. Penelitian ini menjadi relevan mengingat adanya fluktuasi kinerja keuangan dan peningkatan risiko kredit sebagai dampak dari pandemi Covid-19. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif deskriptif komparatif dengan membandingkan tiga model prediksi kebangkrutan, yaitu model Ohlson O-Score, Zmijewski X-Score, dan Grover G-Score. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan lembaga pembiayaan yang terdaftar di BEI, dengan teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling yang menghasilkan 16 perusahaan sebagai objek pengamatan selama 5 tahun dengan total 80 observasi. Data penelitian diperoleh melalui studi dokumentasi laporan keuangan tahunan yang telah diaudit yang diakses melalui website resmi Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan variasi tingkat deteksi

potensi kebangkrutan di antara ketiga model: (1) Model Ohlson mengklasifikasikan 88,75% observasi dalam kondisi sehat dan 11,25% dalam kondisi financial distress. (2) Model Zmijewski memberikan hasil yang paling konservatif dengan tingkat deteksi kebangkrutan tertinggi sebesar 16,25%. (3) Model Grover memberikan proyeksi paling optimis dengan mengklasifikasikan 90% observasi dalam kondisi sehat. PT Intan Baruprana Finance Tbk (IBFN) merupakan satu-satunya perusahaan yang secara konsisten terindikasi mengalami potensi kebangkrutan oleh ketiga model selama periode penelitian. Simpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa setiap model memiliki sensitivitas yang berbeda terhadap rasio keuangan tertentu, sehingga penggunaan beberapa model secara simultan sangat disarankan untuk memperoleh hasil analisis yang lebih akurat dan komprehensif bagi para pemangku kepentingan.

Kata Kunci: Financial Distress, Kebangkrutan, Lembaga Pembiayaan, Ohlson, Zmijewski, Grover.

PENDAHULUAN

Keberlangsungan usaha (*going concern*) merupakan tujuan utama perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya. Melalui pengelolaan sumber daya yang optimal, perusahaan diharapkan mampu mempertahankan eksistensinya, menghasilkan laba secara berkelanjutan, serta memenuhi kewajiban kepada kreditur dan investor. Namun dalam realitas ekonomi modern, pencapaian *going concern* bukanlah hal yang mudah. Perusahaan beroperasi dalam lingkungan bisnis yang sangat dinamis, ditandai oleh volatilitas pasar, persaingan ketat, perubahan regulasi, perkembangan teknologi, hingga ancaman krisis global yang dapat mengguncang stabilitas keuangan. Ketidakmampuan perusahaan beradaptasi dengan dinamika tersebut berpotensi menurunkan kinerja keuangan dan membawa perusahaan pada kondisi *financial distress* bahkan kebangkrutan. Kesulitan keuangan bisa berarti mulai dari kesulitan likuiditas (jangka pendek) yang bersifat sementara dan belum begitu parah hingga ke pernyataan kebangkrutan (Masdiantini et al., 2020).

Pandemi Covid-19 menjadi salah satu peristiwa ekonomi terbesar yang mengguncang hampir seluruh sektor industri di dunia, termasuk Indonesia. Seperti yang tertuang dalam penelitian yang dilakukan oleh Masdiantini, bahwa pandemi Covid 19, yang muncul pada tahun 2020 awal, mampu menekan ekonomi secara global, terutama perekonomian Indonesia (Masdiantini et al., 2023). Lebih lanjut, pemerintah menganalisa bahwa krisis ekonomi pada masa Covid-19 mempengaruhi penurunan profit dan performa bisnis pada berbagai bidang, (Devi et al., 2020).

Aktivitas bisnis mengalami perlambatan signifikan akibat pembatasan sosial dan penurunan daya beli masyarakat. Industri keuangan, khususnya subsektor lembaga pembiayaan (*multifinance*), termasuk kategori yang terdampak paling serius. Hal ini disebabkan karena kegiatan utama perusahaan *multifinance* bergantung pada kemampuan bayar konsumen dalam mengembalikan pembiayaan. Ketika pendapatan masyarakat menurun, terjadi peningkatan pengajuan restrukturisasi kredit berupa penundaan pembayaran, perpanjangan tenor, hingga keringanan bunga. Di satu sisi kebijakan ini membantu menciptakan stabilitas ekonomi jangka pendek, namun di sisi lain memperbesar tekanan terhadap arus kas perusahaan dan memicu potensi *non-performing financing*.

Data Asosiasi Perusahaan Pembiayaan Indonesia (APPI) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) per Mei 2020 menunjukkan bahwa aset industri multifinance mengalami penurunan sebesar 1,42% (*year-on-year*), piutang pembiayaan turun 6,4%, dan rasio pembiayaan bermasalah atau Non-Performing Financing (NPF) meningkat hingga 4,1%. Angka tersebut menjadi indikator awal bahwa kondisi finansial perusahaan multifinance berada dalam situasi rawan. Jika peningkatan NPF tidak dikelola dengan baik, maka tingkat profitabilitas akan menurun, beban cadangan kerugian pembiayaan meningkat, modal berkurang, dan perusahaan berpotensi memasuki fase *financial distress*. Perusahaan yang tidak mampu memperoleh laba, dapat mengakibatkan kondisi kesulitan keuangan atau financial distress, sehingga mengharuskan adanya evaluasi dalam manajemen perusahaan agar tidak mengalami kebangkrutan, (Mahayana & Diatmika, 2025).

Data statistik dari Otoritas Jasa Keuangan menunjukkan bahwa *outstanding* piutang pembiayaan perusahaan multifinance terus tumbuh namun berfluktuasi secara tahunan, mencapai lebih dari Rp500 triliun pada 2024 dan lebih dari Rp507 triliun pada awal 2025, meskipun pertumbuhan pada akhir tahun sempat melambat dibandingkan periode sebelumnya. Secara simultan, rasio *Non-Performing Financing* (NPF) *gross* di industri pembiayaan tercatat berada pada kisaran 2,5 %-2,9 %, yang mencerminkan adanya tekanan terhadap kualitas portofolio pembiayaan di tengah tekanan ekonomi makro dan perubahan perilaku kreditur setelah pandemi. Sistem peringatan dini (*early warning system*) dibutuhkan untuk memantau kesehatan finansial perusahaan secara berkala sehingga manajemen dapat mengambil langkah strategis sebelum kondisi keuangan semakin memburuk. Informasi ini tidak hanya berguna bagi manajemen internal, tetapi juga krusial bagi investor, kreditur, pemegang saham, regulator, serta masyarakat luas yang berkepentingan terhadap kelangsungan usaha perusahaan (Rahmawati & Santoso, 2025).

Berbagai pendekatan telah dikembangkan untuk memprediksi potensi kebangkrutan. Di antaranya, model Ohlson O-Score, Zmijewski Score, dan Grover Model termasuk yang paling banyak digunakan dalam penelitian empiris. Namun dari berbagai studi yang telah dilakukan, hasil akurasi ketiga model tersebut menunjukkan variasi yang cukup luas antar sektor industri. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya *research gap* terkait inkonsistensi tingkat akurasi model prediksi kebangkrutan pada masing-masing sektor industri. Dengan kata lain, tidak ada satu model pun yang dapat dinyatakan sebagai yang paling unggul untuk semua konteks.

Sektor lembaga pembiayaan memiliki karakteristik unik yang membedakannya dengan sektor lain, seperti ketergantungan pada pendapatan bunga, eksposur risiko kredit, serta sensitivitas tinggi terhadap fluktuasi suku bunga dan kondisi makroekonomi. Selain itu, karakteristik piutang pembiayaan yang bersifat jangka menengah-panjang menyebabkan perusahaan multifinance sangat rentan terhadap perubahan kondisi eksternal. Meski demikian, penelitian yang secara komprehensif membandingkan akurasi metode Ohlson, Zmijewski, dan Grover terhadap perusahaan *multifinance* khususnya pada periode pasca-pandemi 2020–2024 masih sangat terbatas. Oleh karena itu, perlu dilakukan penelitian lebih

mendalam untuk mengetahui model prediksi mana yang paling tepat digunakan dalam mengidentifikasi potensi kebangkrutan pada subsektor ini.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, masalah yang dapat diidentifikasi adalah: (1) Terjadinya penurunan kinerja keuangan pada industri *multifinance* akibat pandemi Covid-19, ditandai dengan penurunan aset, piutang pembiayaan, dan peningkatan NPF, (2) Adanya risiko likuiditas dan solvabilitas akibat kebijakan restrukturisasi kredit yang dapat berujung pada ancaman kebangkrutan, (3) Terdapat perbedaan hasil penelitian terdahulu (*research gap*) mengenai tingkat akurasi model prediksi kebangkrutan (Ohlson, Zmijewski, dan Grover) pada berbagai sektor industri, sehingga belum diketahui model mana yang paling presisi untuk sektor *multifinance*, (4) Perlunya alat ukur yang teruji untuk memberikan sinyal peringatan dini bagi investor dan manajemen di sektor lembaga pembiayaan pasca-pandemi.

Purnamasari et al., (2023) mendefinisikan *financial distress* sebagai kondisi tekanan keuangan yang dapat bersifat sementara, namun jika tidak ditangani akan berkembang menjadi insolvensi. Wulansari dan Nelvirita (2024) mengategorikan kegagalan perusahaan menjadi dua bentuk, yaitu: (1) Kegagalan Ekonomi (*Economic Distress*), terjadi ketika tingkat pengembalian perusahaan lebih rendah dari biaya modal dan (2) Kegagalan Keuangan (*Financial Distress/Insolvency*), terbagi menjadi Insolvensi Teknis ketika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendek dan Insolvensi Total ketika total utang melebihi total aset.

Dengan demikian, berdasarkan uraian permasalahan, data empiris, serta celah penelitian yang telah dipaparkan, penelitian ini menjadi relevan dan penting dilakukan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis potensi kebangkrutan perusahaan subsektor lembaga pembiayaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menggunakan metode Ohlson O-Score, Zmijewski Score, dan Grover Model, serta membandingkan hasil prediksi untuk mengetahui model yang paling akurat dalam mendeteksi kondisi *financial distress*. Oleh sebab itu, judul yang diangkat dalam penelitian ini adalah: "Analisis Potensi Kebangkrutan Lembaga Pembiayaan Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2020-2024".

METODE

Penelitian ini disusun dengan menggunakan metode pendekatan kuantitatif karena seluruh analisis yang dilakukan dalam penelitian ini berbasis pada angka-angka yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan. Pendekatan kuantitatif dipilih sebab penelitian ini memerlukan pengolahan data numerik serta pengujian statistik untuk menghasilkan simpulan yang objektif dan terukur. Jenis rancangan yang digunakan dalam penelitian ini ialah deskriptif komparatif, yaitu penelitian yang bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai kondisi aktual perusahaan serta membandingkan hasil prediksi potensi kebangkrutan antar tiga model prediksi, yakni Ohlson O-Score, Zmijewski X-Score, dan Grover G-Score. Penelitian ini tidak hanya berupaya untuk menggambarkan kondisi keuangan perusahaan, melainkan juga menguji perbedaan hasil prediksi antar ketiga model tersebut sehingga pada akhirnya dapat ditentukan model mana yang memiliki kemampuan

prediksi paling tepat dalam memetakan potensi *financial distress* pada perusahaan multifinance yang listing di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini dilaksanakan dalam bentuk *desk research* atau penelitian kepustakaan, sehingga seluruh proses pengumpulan data dilakukan dengan cara mengakses dokumen sekunder yang telah dipublikasi secara sah. Seluruh data diperoleh melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia (IDX) melalui alamat situs www.idx.co.id, serta situs web resmi masing-masing perusahaan lembaga pembiayaan yang menjadi objek penelitian.

Waktu penelitian mencakup periode pengamatan data sekunder laporan keuangan tahunan selama lima tahun, yaitu tahun 2020, 2021, 2022, 2023 dan 2024. Penetapan periode ini dilakukan secara sengaja karena rentang tersebut merupakan masa pandemi serta fase pemulihan setelah pandemi Covid-19 yang menurut Mayasari et al., (2022) dan Nurmalina et al., (2023) merupakan fase yang sangat berpengaruh terhadap stabilitas keuangan perusahaan di sektor keuangan.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor keuangan yang termasuk dalam kategori Lembaga Pembiayaan (*Multifinance*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sektor ini dipilih karena perusahaan pembiayaan memiliki tingkat risiko likuiditas yang tinggi serta bergantung pada kualitas piutang pembiayaan yang sangat sensitif terhadap kondisi ekonomi makro. Berikut merupakan data perusahaan pembiayaan yang menjadi populasi penelitian:

Tabel 1. Daftar Perusahaan Pembiayaan yang Terdaftar di BEI 2020-2024

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ADMF	PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk
2	BBLD	PT Buana Finance Tbk
3	BFIN	PT BFI Finance Indonesia Tbk
4	BPFI	PT Batavia Prosperindo Finance Tbk / Woori Finance Indonesia Tbk
5	CFIN	PT Clipan Finance Indonesia Tbk
6	DEFI	PT Danasupra Erapacific Tbk
7	FINN	PT First Indo American Leasing Tbk
8	FUJI	PT Fuji Finance Indonesia Tbk
9	HDFA	PT Radana Bhaskara Finance Tbk
10	IBFN	PT Intan Baruprana Finance Tbk
11	IMJS	PT Indomobil Multi Jasa Tbk
12	MFIN	PT Mandala Multifinance Tbk
13	POLA	PT Pool Advista Finance Tbk
14	TIFA	PT KDB Tifa Finance Tbk
15	TRUS	PT Trust Finance Indonesia Tbk
16	VRNA	PT Mizuho Leasing Indonesia Tbk / Verena Multi Finance Tbk
17	WOMF	PT Wahana Ottomitra Multiartha Tbk

Teknik analisis data yang dipergunakan dalam penelitian ini dilakukan dalam beberapa tahapan sistematis agar tujuan penelitian dapat tercapai dengan maksimal, tahapan tersebut meliputi: (1) Perhitungan Skor Model Prediksi dengan

model kebangkrutan Ohlson, Zmijewski, dan Grover untuk setiap perusahaan sampel pada masing-masing tahun pengamatan (2020–2024). Setelah skor diperoleh, perusahaan diinterpretasikan ke dalam status *Distress* atau berdasarkan batas nilai *cut-off* masing-masing model. Tahapan berikutnya adalah: (2) Tabulasi Hasil Prediksi Antar Model (Deskriptif Komparatif) untuk mengetahui perbedaan hasil prediksi antara ketiga model, dilakukan analisis secara deskriptif komparatif. Hasil perhitungan masing-masing model prediksi kemudian disajikan dalam bentuk tabulasi untuk mempermudah perbandingan antar model. Analisis ini bersifat deskriptif dan tidak menggunakan pengujian statistik inferensial, sehingga kesimpulan yang dihasilkan didasarkan pada perbandingan langsung terhadap hasil tabulasi data.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Model Ohlson O-Score

Model Ohlson memprediksi status *financial distress* dengan melibatkan sembilan variabel independen, mulai dari X1 (Size) hingga X9 (Perubahan Laba). Kompilasi kesembilan variabel independen ini menghasilkan skor probabilitas (O). Variabel dependen (Y) dikategorikan berstatus *Distress* ($Y = 1$) apabila $O > 0,38$ dan Sehat ($Y = 0$) apabila $O < 0,38$. Secara konseptual, logika prediksi model Ohlson menunjukkan bahwa perusahaan akan dikategorikan sehat apabila memiliki tingkat *leverage* yang relatif terkendali serta didukung oleh kinerja profitabilitas dan arus kas operasi yang positif, sehingga mampu memenuhi kewajiban tanpa mengganggu kelangsungan usaha. Sebaliknya, perusahaan akan dikategorikan mengalami potensi kebangkrutan apabila skor O melebihi batas ambang, yang umumnya disebabkan oleh akumulasi kinerja negatif pada aspek profitabilitas dan arus kas, serta kondisi *insolvency* di mana total liabilitas melebihi total aset. Skor yang tinggi dalam model ini mencerminkan meningkatnya probabilitas kegagalan akibat ketidakseimbangan antara beban utang dan kemampuan menghasilkan arus kas. Hasil analisis model Ohlson O-Score dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2. Hasil Analisis Model Ohlson O-Score

Kode	Tahun	O-Score	Probabilitas	Status
ADMF	2024	-5,145652487	0,58%	Sehat
ADMF	2023	-4,974021536	0,69%	Sehat
ADMF	2022	-5,806344119	0,30%	Sehat
ADMF	2021	-6,069116006	0,23%	Sehat
ADMF	2020	-4,919504717	0,72%	Sehat
BBLD	2024	-2,513453115	7,49%	Sehat
BBLD	2023	-2,674489067	6,45%	Sehat
BBLD	2022	-3,109704902	4,27%	Sehat
BBLD	2021	-4,111974148	1,61%	Sehat
BBLD	2020	-3,776650243	2,24%	Sehat
BFIN	2024	-4,629693074	0,97%	Sehat
BFIN	2023	-4,647656636	0,95%	Sehat

Kode	Tahun	O-Score	Probabilitas	Status
BFIN	2022	-4,031138344	1,74%	Sehat
BFIN	2021	-5,166438482	0,57%	Sehat
BFIN	2020	-6,354104599	0,17%	Sehat
BPFI	2024	-5,329574388	0,48%	Sehat
BPFI	2023	-4,69461697	0,91%	Sehat
BPFI	2022	-5,556866784	0,38%	Sehat
BPFI	2021	-7,107214807	0,08%	Sehat
BPFI	2020	-6,158353484	0,21%	Sehat
CFIN	2024	-6,216633056	0,20%	Sehat
CFIN	2023	-6,35383425	0,17%	Sehat
CFIN	2022	-6,467590986	0,16%	Sehat
CFIN	2021	-8,25618112	0,03%	Sehat
CFIN	2020	-5,830353846	0,29%	Sehat
DEFI	2024	-1,600716861	16,79%	Sehat
DEFI	2023	5,244308393	99,48%	Potensi Bangkrut
DEFI	2022	-3,230972785	3,80%	Sehat
DEFI	2021	-2,572126128	7,10%	Sehat
DEFI	2020	-7,215230502	0,07%	Sehat
FUJI	2024	11,29235324	100,00%	Potensi Bangkrut
FUJI	2023	-10,92330886	0,00%	Sehat
FUJI	2022	-21,36807085	0,00%	Sehat
FUJI	2021	-10,75357029	0,00%	Sehat
FUJI	2020	-16,32488759	0,00%	Sehat
HDFA	2024	-2,536908442	7,33%	Sehat
HDFA	2023	-1,707629288	15,35%	Sehat
HDFA	2022	-3,404938802	3,21%	Sehat
HDFA	2021	-3,58312807	2,70%	Sehat
HDFA	2020	-6,44205305	0,16%	Sehat
IBFN	2024	12,18152059	100,00%	Potensi Bangkrut
IBFN	2023	8,329527759	99,98%	Potensi Bangkrut
IBFN	2022	8,385526569	99,98%	Potensi Bangkrut
IBFN	2021	7,426727768	99,94%	Potensi Bangkrut
IBFN	2020	3,309204337	96,47%	Potensi Bangkrut
IMJS	2024	-3,19251436	3,94%	Sehat
IMJS	2023	-3,208746088	3,88%	Sehat
IMJS	2022	-3,164274907	4,05%	Sehat
IMJS	2021	-3,291263566	3,59%	Sehat
IMJS	2020	-2,870989981	5,36%	Sehat
MFIN	2024	-5,183302112	0,56%	Sehat

Kode	Tahun	O-Score	Probabilitas	Status
MFIN	2023	-5,205160113	0,55%	Sehat
MFIN	2022	-5,324104754	0,48%	Sehat
MFIN	2021	-4,463381643	1,14%	Sehat
MFIN	2020	-5,4646771	0,42%	Sehat
POLA	2024	-12,26484713	0,00%	Sehat
POLA	2023	-1,660100092	15,97%	Sehat
POLA	2022	0,143335913	53,58%	Potensi Bangkrut
POLA	2021	24,96990382	100,00%	Potensi Bangkrut
POLA	2020	-10,2141135	0,00%	Sehat
TIFA	2024	-4,858825448	0,77%	Sehat
TIFA	2023	-4,61619595	0,98%	Sehat
TIFA	2022	-4,913260248	0,73%	Sehat
TIFA	2021	-4,903221762	0,74%	Sehat
TIFA	2020	-3,694154233	2,43%	Sehat
TRUS	2024	-15,30495251	0,00%	Sehat
TRUS	2023	-8,393158565	0,02%	Sehat
TRUS	2022	-2,378951083	8,48%	Sehat
TRUS	2021	-15,66590251	0,00%	Sehat
TRUS	2020	-7,067817097	0,09%	Sehat
VRNA	2024	-2,302625368	9,09%	Sehat
VRNA	2023	-3,314380316	3,51%	Sehat
VRNA	2022	-3,848770556	2,09%	Sehat
VRNA	2021	-2,977833413	4,84%	Sehat
VRNA	2020	-3,729699794	2,34%	Sehat
WOMF	2024	-3,973249938	1,85%	Sehat
WOMF	2023	-3,507771338	2,91%	Sehat
WOMF	2022	-3,843346909	2,10%	Sehat
WOMF	2021	-3,840869885	2,10%	Sehat
WOMF	2020	-4,33258153	1,30%	Sehat

Berdasarkan hasil analisis, model Ohlson mengklasifikasikan mayoritas observasi dalam kondisi sehat. Dari 80 observasi, sebanyak 71 observasi (88,75%) berstatus Sehat ($Y = 0$), sementara 9 observasi (11,25%) terdeteksi berada dalam zona *financial distress* ($Y = 1$). Perusahaan yang secara konsisten memiliki nilai variabel dependen $Y = 1$ selama lima tahun (2020–2024) adalah PT Intan Baruprana Finance Tbk (IBFN). Hal ini utamanya dipicu oleh kelemahan ekstrem pada variabel independen X2 (*Leverage*), X6 (*ROA*), dan X8 (*Dummy Kerugian*).

Hasil Analisis Model Zmijewski X-Score

Model Zmijewski menitikberatkan pada tiga variabel independen: X1 (*ROA*), X2 (*Debt Ratio*), dan X3 (*Current Ratio*). Ketiga variabel ini membentuk nilai Zmijewski (X). Variabel dependen (Y) diklasifikasikan berstatus *Distress* ($Y = 1$) apabila skor $X \geq 0$. Secara teoritis, model Zmijewski sangat sensitif terhadap struktur modal perusahaan, khususnya tingkat utang. Perusahaan dikategorikan sehat apabila mampu mempertahankan profitabilitas dan likuiditas yang baik, sehingga dampak negatif dari utang dapat ditekan. Sebaliknya, perusahaan akan diklasifikasikan mengalami potensi kebangkrutan apabila memiliki rasio utang yang tinggi, mengingat variabel tersebut memiliki bobot pengaruh yang besar dalam model. Dengan demikian, meskipun perusahaan masih mencatatkan laba, tingkat utang yang berlebihan tetap dapat mendorong skor ke arah positif dan mengindikasikan adanya risiko solvabilitas jangka panjang. Hasil analisis model Zmijewski X-Score dapat dilihat pada tabel 3.

Tabel 3. Hasil Analisis Model Zmijewski X-Score

Kode	Tahun	Z-Score	Status
ADMF	2024	-0,875438491	Sehat
ADMF	2023	-0,975694279	Sehat
ADMF	2022	-1,26465182	Sehat
ADMF	2021	-1,087920153	Sehat
ADMF	2020	-0,359201182	Sehat
BBLD	2024	0,077888579	Potensi Bangkrut
BBLD	2023	-0,111285758	Sehat
BBLD	2022	-0,355268862	Sehat
BBLD	2021	-0,685633909	Sehat
BBLD	2020	-0,350981279	Sehat
BFIN	2024	-1,233189107	Sehat
BFIN	2023	-1,219090873	Sehat
BFIN	2022	-1,301825973	Sehat
BFIN	2021	-1,705024468	Sehat
BFIN	2020	-1,381072006	Sehat
BPFI	2024	-2,006135481	Sehat
BPFI	2023	-2,147153716	Sehat
BPFI	2022	-3,103119813	Sehat
BPFI	2021	-2,905365225	Sehat
BPFI	2020	-2,096564524	Sehat
CFIN	2024	-2,123277914	Sehat
CFIN	2023	-2,283940463	Sehat
CFIN	2022	-2,444660669	Sehat
CFIN	2021	-2,538075711	Sehat
CFIN	2020	-1,159810013	Sehat
DEFI	2024	-3,338850025	Sehat
DEFI	2023	-4,237723623	Sehat

Kode	Tahun	Z-Score	Status
DEFI	2022	-3,078546903	Sehat
DEFI	2021	-4,028640204	Sehat
DEFI	2020	-3,145755035	Sehat
FUJI	2024	-4,74231375	Sehat
FUJI	2023	-4,551482557	Sehat
FUJI	2022	-4,517104536	Sehat
FUJI	2021	-4,56355858	Sehat
FUJI	2020	-4,928669535	Sehat
H DFA	2024	0,258132203	Potensi Bangkrut
H DFA	2023	-0,064616732	Sehat
H DFA	2022	-1,02637323	Sehat
H DFA	2021	-1,612541658	Sehat
H DFA	2020	-1,902787094	Sehat
IBFN	2024	12,78047207	Potensi Bangkrut
IBFN	2023	9,573343784	Potensi Bangkrut
IBFN	2022	7,832099092	Potensi Bangkrut
IBFN	2021	7,876145665	Potensi Bangkrut
IBFN	2020	6,501791574	Potensi Bangkrut
IMJS	2024	0,397424537	Potensi Bangkrut
IMJS	2023	0,349781639	Potensi Bangkrut
IMJS	2022	0,351053758	Potensi Bangkrut
IMJS	2021	0,424597353	Potensi Bangkrut
IMJS	2020	0,514428237	Potensi Bangkrut
MFIN	2024	-2,306520065	Sehat
MFIN	2023	-1,863282915	Sehat
MFIN	2022	-1,920196582	Sehat
MFIN	2021	-1,997954394	Sehat
MFIN	2020	-1,999983961	Sehat
POLA	2024	-3,664072042	Sehat
POLA	2023	-3,93404218	Sehat
POLA	2022	-4,327636394	Sehat
POLA	2021	-3,648427959	Sehat
POLA	2020	-3,747023561	Sehat
TIFA	2024	-2,186810027	Sehat
TIFA	2023	-2,444365245	Sehat
TIFA	2022	-2,706161867	Sehat
TIFA	2021	-2,964109938	Sehat
TIFA	2020	-0,604085193	Sehat
TRUS	2024	-4,44861326	Sehat

Kode	Tahun	Z-Score	Status
TRUS	2023	-3,98609795	Sehat
TRUS	2022	-4,378784977	Sehat
TRUS	2021	-4,348627949	Sehat
TRUS	2020	-4,278765929	Sehat
VRNA	2024	0,027026566	Potensi Bangkrut
VRNA	2023	-0,289115759	Sehat
VRNA	2022	-0,372244146	Sehat
VRNA	2021	-0,180928818	Sehat
VRNA	2020	-0,010030748	Sehat
WOMF	2024	-0,3844015	Sehat
WOMF	2023	-0,278563744	Sehat
WOMF	2022	-0,350121733	Sehat
WOMF	2021	-0,254939464	Sehat
WOMF	2020	-0,031794064	Sehat

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa model Zmijewski memberikan klasifikasi *Distress* ($Y = 1$) yang tertinggi di antara ketiga model. Terdapat 67 observasi (83,75%) yang berstatus Sehat ($Y = 0$), dan 13 observasi (16,25%) terdeteksi mengalami financial distress ($Y = 1$). Selain mengonfirmasi kondisi kritis pada PT Intan Baruprana Finance Tbk (IBFN), model ini juga mendeteksi nilai $Y = 1$ pada PT Indomobil Multi Jasa Tbk (IMJS) sepanjang periode 2020–2024. Hal ini dikarenakan model Zmijewski memberikan bobot pengali yang besar (5,7) pada variabel independen X2 (Debt Ratio), sehingga perusahaan dengan tingkat utang tinggi sangat rentan diklasifikasikan mengalami kebangkrutan.

Hasil Analisis Model Grover G-Score

Model Grover berfokus pada variabel independen X1 (*Working Capital to Total Assets*), X3 (*EBIT to Total Assets*), dan ROA untuk menghasilkan skor (G). Variabel dependen (Y) dikategorikan berstatus *Distress* ($Y = 1$) jika $G \leq -0,02$. Secara konseptual, model Grover menitikberatkan pada efisiensi penggunaan aset dan kekuatan modal kerja dalam mendukung operasional perusahaan. Perusahaan dikategorikan sehat apabila memiliki modal kerja yang positif dan mampu menghasilkan laba operasional yang efisien terhadap total aset, sehingga dapat mempertahankan keberlangsungan usaha. Sebaliknya, kondisi kebangkrutan ditunjukkan oleh nilai skor yang rendah, yang mencerminkan adanya tekanan likuiditas yang serius, di mana liabilitas lancar telah melebihi aset lancar. Kondisi ini mengindikasikan bahwa perusahaan tidak memiliki kemampuan yang memadai untuk membiayai aktivitas operasional sehari-hari. Hasil analisis model Grover G-Score dapat dilihat pada tabel 4.

Tabel 4. Hasil Analisis Model Grover G-Score

Kode	Tahun	G-Score	Status
ADMF	2024	0,944373334	Sehat

Kode	Tahun	G-Score	Status
ADMF	2023	1,118188538	Sehat
ADMF	2022	1,346854782	Sehat
ADMF	2021	1,297357686	Sehat
ADMF	2020	0,6464122	Sehat
BBLD	2024	0,172179829	Sehat
BBLD	2023	0,211045071	Sehat
BBLD	2022	0,229523708	Sehat
BBLD	2021	0,229859325	Sehat
BBLD	2020	0,171047625	Sehat
BFIN	2024	0,123867024	Sehat
BFIN	2023	0,243964606	Sehat
BFIN	2022	0,049024055	Sehat
BFIN	2021	0,249654649	Sehat
BFIN	2020	1,187872509	Sehat
BPFI	2024	1,238645435	Sehat
BPFI	2023	1,26194791	Sehat
BPFI	2022	0,813930008	Sehat
BPFI	2021	0,668610501	Sehat
BPFI	2020	0,671652169	Sehat
CFIN	2024	1,505039174	Sehat
CFIN	2023	1,751672123	Sehat
CFIN	2022	1,140993671	Sehat
CFIN	2021	0,968283398	Sehat
CFIN	2020	1,072677773	Sehat
DEFI	2024	0,833523094	Sehat
DEFI	2023	1,446155596	Sehat
DEFI	2022	0,54788624	Sehat
DEFI	2021	0,982463658	Sehat
DEFI	2020	0,863995724	Sehat
FUJI	2024	1,918747172	Sehat
FUJI	2023	1,739677928	Sehat
FUJI	2022	1,861422285	Sehat
FUJI	2021	1,583126182	Sehat
FUJI	2020	1,809409703	Sehat
H DFA	2024	0,961996442	Sehat
H DFA	2023	0,757462496	Sehat
H DFA	2022	0,853729764	Sehat
H DFA	2021	1,384412393	Sehat
H DFA	2020	0,887077668	Sehat

Kode	Tahun	G-Score	Status
IBFN	2024	-1,122414817	Bangkrut
IBFN	2023	-0,321190975	Bangkrut
IBFN	2022	-2,453481657	Bangkrut
IBFN	2021	-2,866651068	Bangkrut
IBFN	2020	-1,830305393	Bangkrut
IMJS	2024	0,014326958	Sehat
IMJS	2023	0,043819136	Sehat
IMJS	2022	-0,119195704	Bangkrut
IMJS	2021	-0,033180788	Bangkrut
IMJS	2020	-0,067546091	Bangkrut
MFIN	2024	0,411310951	Sehat
MFIN	2023	0,604562868	Sehat
MFIN	2022	0,656106902	Sehat
MFIN	2021	0,201607215	Sehat
MFIN	2020	0,040031995	Sehat
POLA	2024	0,904720649	Sehat
POLA	2023	1,130857331	Sehat
POLA	2022	0,935744026	Sehat
POLA	2021	0,939796173	Sehat
POLA	2020	0,845444182	Sehat
TIFA	2024	0,435523573	Sehat
TIFA	2023	0,339776005	Sehat
TIFA	2022	0,415824576	Sehat
TIFA	2021	0,398403293	Sehat
TIFA	2020	0,297012247	Sehat
TRUS	2024	1,732256208	Sehat
TRUS	2023	1,635240135	Sehat
TRUS	2022	1,877587859	Sehat
TRUS	2021	1,817845014	Sehat
TRUS	2020	1,826036424	Sehat
VRNA	2024	0,705436105	Sehat
VRNA	2023	0,764627017	Sehat
VRNA	2022	0,781884107	Sehat
VRNA	2021	0,686931266	Sehat
VRNA	2020	0,679967974	Sehat
WOMF	2024	0,756162502	Sehat
WOMF	2023	0,742056187	Sehat
WOMF	2022	0,783638286	Sehat
WOMF	2021	0,713259469	Sehat

Kode	Tahun	G-Score	Status
WOMF	2020	0,599194557	Sehat

Hasil analisis Grover menunjukkan persentase variabel dependen $Y = 1$ yang paling rendah di antara ketiga model. Dari 80 observasi, sebanyak 72 observasi (90,00%) dikategorikan Sehat ($Y = 0$), dan hanya 8 observasi (10,00%) yang masuk kategori Bangkrut ($Y = 1$).

Indikasi financial distress pada model ini secara eksklusif dialami oleh PT Intan Baruprana Finance Tbk (IBFN) selama periode 2020–2024 dan PT Indomobil Multi Jasa Tbk (IMJS) pada periode awal (2020–2022). Mayoritas perusahaan pembiayaan mampu mencatatkan $Y = 0$ karena berhasil mempertahankan nilai variabel independen X_1 (Modal Kerja) yang positif, yang dalam model ini memiliki bobot pengali signifikan (1,650).

PEMBAHASAN

Potensi Kebangkrutan pada Perusahaan Lembaga Pembiayaan yang Terdaftar pada BEI Tahun 2020-2024 jika Dianalisis menggunakan Metode Ohlson O-Score

Analisis potensi kebangkrutan menggunakan model Ohlson O-Score terhadap 16 perusahaan lembaga pembiayaan menunjukkan tingkat resiliensi sektor yang relatif tinggi, di mana sebesar 88,75% observasi diklasifikasikan dalam kondisi sehat ($Y = 0$). Temuan ini mengindikasikan bahwa mayoritas perusahaan mampu mempertahankan stabilitas kinerja keuangan selama periode 2020–2024, khususnya pada fase pemulihan pasca-pandemi. Stabilitas tersebut tercermin dari kemampuan perusahaan dalam menyeimbangkan berbagai indikator keuangan, terutama dalam menjaga kinerja profitabilitas serta kestabilan arus kas operasional.

Kemampuan model Ohlson dalam memotret kompleksitas kondisi keuangan perusahaan sejalan dengan penelitian Tiara dan Ovami (2019) yang menyatakan bahwa model ini memiliki tingkat efektivitas yang tinggi dalam memprediksi kebangkrutan karena menggunakan pendekatan regresi logistik dengan cakupan variabel yang lebih luas. Hal ini diperkuat oleh temuan Bethani (2015) yang menunjukkan bahwa model Ohlson memiliki tingkat akurasi mencapai 97,8% dalam mendeteksi *financial distress*. Dengan demikian, model ini dapat dikatakan sebagai alat analisis yang komprehensif dan reliabel dalam mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan, khususnya pada sektor yang memiliki kompleksitas struktur keuangan seperti lembaga pembiayaan.

Dalam konteks akademis, pentingnya penggunaan pendekatan multivariabel juga ditegaskan oleh Dewi, Herawati, dan Adiputra (2021) yang menyatakan bahwa analisis kinerja keuangan secara menyeluruh sangat diperlukan untuk mendeteksi potensi financial distress secara dini pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Model Ohlson, dalam hal ini, berperan sebagai sistem peringatan dini (*early warning system*) yang mampu memberikan sinyal awal bagi manajemen untuk mengambil langkah strategis sebelum kondisi keuangan perusahaan memburuk. Hal ini sejalan dengan pandangan Sujimantoro (2014) yang menekankan bahwa deteksi dini merupakan kunci utama dalam mencegah terjadinya kebangkrutan.

Meskipun secara agregat menunjukkan kondisi yang sehat, model Ohlson tetap mampu mengidentifikasi perusahaan yang mengalami tekanan keuangan secara konsisten, yaitu PT Intan Baruprana Finance Tbk (IBFN). Kondisi ini dipicu oleh rendahnya tingkat profitabilitas yang tercermin dari *Return on Assets* serta tingginya tingkat leverage yang menunjukkan beban utang yang besar. Temuan ini memperkuat argumen Saputro dan Mubarrok (2024) bahwa perusahaan yang mengalami kerugian secara berulang dan memiliki liabilitas yang tidak terkendali akan cenderung masuk ke dalam kategori berisiko tinggi dalam model Ohlson.

Selain itu, sensitivitas model Ohlson terhadap dinamika arus kas operasional juga terlihat pada beberapa emiten seperti POLA, DEFI, dan FUJI yang mengalami perubahan status pada tahun-tahun tertentu. Fluktuasi arus kas operasional yang signifikan menjadi indikator penting dalam mendeteksi potensi kesulitan keuangan. Hal ini didukung oleh penelitian Yulianita Dewi dan Kurniawan (2024) yang menyatakan bahwa pada sektor pembiayaan, rasio arus kas dan likuiditas merupakan prediktor utama dalam mengidentifikasi risiko *financial distress*. Penurunan arus kas operasional sering kali menjadi sinyal awal (*bad news*) yang mencerminkan melemahnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya.

Fenomena ini juga sejalan dengan kajian Hudaya et al. (2024) serta Putra et al. (2025) yang menyatakan bahwa potensi kesulitan keuangan dapat dideteksi sejak dini melalui indikator keuangan sebelum perusahaan mendapatkan notasi khusus dari otoritas bursa. Oleh karena itu, model Ohlson tidak hanya berfungsi sebagai alat klasifikasi, tetapi juga sebagai instrumen analisis yang mampu memberikan gambaran dinamis mengenai kondisi keuangan perusahaan secara berkelanjutan.

Potensi Kebangkrutan Pada Perusahaan Lembaga Pembiayaan Yang Terdaftar Pada BEI Tahun 2020-2024 Jika Dianalisis Menggunakan Metode Zmijewski Score

Hasil analisis menggunakan model Zmijewski X-Score menunjukkan tingkat deteksi potensi kebangkrutan yang lebih tinggi dibandingkan model lainnya, yaitu sebesar 16,25% observasi diklasifikasikan dalam kondisi distress ($Y = 1$). Tingginya persentase ini menunjukkan bahwa model Zmijewski memiliki tingkat sensitivitas yang tinggi dalam mengidentifikasi risiko kebangkrutan, khususnya yang berkaitan dengan struktur modal perusahaan. Dengan kata lain, model ini cenderung bersifat lebih konservatif dalam menilai kondisi keuangan perusahaan.

Faktor utama yang memengaruhi hasil tersebut adalah besarnya pengaruh variabel *Debt Ratio* yang mencerminkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap utang. Temuan ini mengonfirmasi penelitian Budiaryah (2025) yang menyatakan bahwa leverage memiliki hubungan yang sangat kuat dengan risiko *financial distress*. Selain itu, Sinarwati, Sujana, dan Wahyuni (2022) juga membuktikan bahwa model Zmijewski memiliki tingkat akurasi yang tinggi dalam mendeteksi kebangkrutan pada sektor keuangan karena kepekaannya terhadap perubahan struktur utang perusahaan.

Pada perusahaan seperti PT Indomobil Multi Jasa Tbk (IMJS) dan PT Intan Baruprana Finance Tbk (IBFN), tingginya proporsi kewajiban secara konsisten menyebabkan perusahaan diklasifikasikan dalam kondisi *distress*. Hal ini selaras

dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa ketergantungan berlebih terhadap utang dapat meningkatkan risiko finansial perusahaan dalam jangka panjang. Dalam konteks lembaga pembiayaan, yang secara operasional sangat bergantung pada sumber pendanaan eksternal, kondisi ini menjadi risiko yang bersifat sistemik.

Damayanti, Yuniarta, dan Sinarwati (2024) menegaskan bahwa penggunaan model Zmijewski sangat relevan dalam konteks Indonesia karena pendekatan probit yang digunakan mampu mengidentifikasi perusahaan dengan kewajiban yang membengkak secara lebih akurat. Selain itu, Purnamawati, Kurniawan, dan Yuniarta (2023) juga menunjukkan bahwa pada masa krisis atau pasca-pandemi, sektor keuangan menjadi lebih rentan terhadap *financial distress* akibat tekanan pada struktur pendanaan.

Kemunculan sinyal bahaya pada beberapa emiten seperti BBLD, HDFA, dan VRNA pada akhir periode pengamatan menunjukkan adanya peningkatan risiko solvabilitas setelah berakhirnya kebijakan relaksasi kredit. Hal ini mencerminkan bahwa perubahan kondisi makroekonomi turut memengaruhi stabilitas keuangan perusahaan. Pandangan ini didukung oleh Ummah dan Aisyah (2024) serta Nurlita (2025) yang menekankan pentingnya model Zmijewski dalam mengevaluasi ketahanan lembaga keuangan terhadap risiko gagal bayar.

Secara keseluruhan, model Zmijewski terbukti menjadi instrumen yang sangat sensitif dalam mendeteksi potensi kebangkrutan berbasis risiko utang. Namun demikian, tingkat sensitivitas yang tinggi tersebut juga menyebabkan model ini cenderung memberikan klasifikasi yang lebih konservatif dibandingkan kondisi riil perusahaan.

Potensi Kebangkrutan Pada Perusahaan Lembaga Pembiayaan Yang Terdaftar Pada BEI Tahun 2020-2024 Jika Dianalisis Menggunakan Metode Grover Model

Hasil analisis menggunakan model Grover menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan berada dalam kondisi sehat, dengan persentase mencapai 92,50% observasi. Hal ini menjadikan model Grover sebagai model yang paling optimis dibandingkan model lainnya dalam mengklasifikasikan kondisi keuangan perusahaan. Rendahnya tingkat deteksi kebangkrutan pada model ini dipengaruhi oleh dominasi variabel modal kerja terhadap total aset serta efisiensi laba operasional sebagai indikator utama penilaian.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Dewi dan Sari (2026) yang menyatakan bahwa model Grover memiliki tingkat akurasi yang tinggi dalam memprediksi kesehatan perusahaan sektor keuangan karena menitikberatkan pada kemampuan perusahaan dalam mengelola aset lancar. Dalam konteks lembaga pembiayaan, kemampuan mengelola piutang pembiayaan menjadi faktor kunci dalam menjaga kelangsungan operasional perusahaan.

Keandalan model Grover juga didukung oleh penelitian Erawan dan Wahyuni (2021) serta Julianto dan Werastuti (2020), yang menyatakan bahwa model ini cenderung menghasilkan proyeksi yang stabil bagi perusahaan dengan manajemen aset yang baik. Adiputra (2024) menambahkan bahwa tingkat akurasi model prediksi kebangkrutan sangat bergantung pada karakteristik industri, di

mana pada sektor dengan perputaran aset lancar yang tinggi, seperti lembaga pembiayaan, indikator modal kerja menjadi faktor penentu utama.

Meskipun demikian, model Grover tetap mampu mengidentifikasi kondisi distress pada perusahaan yang mengalami masalah likuiditas serius, seperti PT Intan Baruprana Finance Tbk (IBFN). Nilai modal kerja yang negatif secara ekstrem menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga mengindikasikan risiko kebangkrutan yang tinggi. Susiana (2025) menegaskan bahwa kondisi modal kerja negatif yang berlangsung secara terus-menerus merupakan indikator kuat dari kegagalan operasional perusahaan.

Selain itu, Dharmawan dan Dewi (2025) mengingatkan bahwa perusahaan yang mengalami tekanan keuangan berat memiliki kecenderungan untuk melakukan manipulasi laporan keuangan, sehingga analisis berbasis variabel riil seperti dalam model Grover menjadi sangat penting. Dalam hal ini, penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) juga menjadi faktor krusial dalam menjaga transparansi dan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini didukung oleh Devi (2023) yang menyatakan bahwa tata kelola perusahaan yang baik mampu meningkatkan ketahanan perusahaan terhadap risiko *financial distress*.

Secara keseluruhan, model Grover memberikan pendekatan yang lebih operasional dalam menilai kondisi keuangan perusahaan, dengan menitikberatkan pada efisiensi penggunaan aset dan kekuatan likuiditas jangka pendek. Dalam kondisi ketidakpastian ekonomi global (Liu et al., 2025), kemampuan perusahaan dalam menjaga modal kerja tetap menjadi faktor utama dalam mempertahankan kelangsungan usaha (*going concern*). Dibandingkan dengan model Ohlson dan Zmijewski, model Grover memberikan ruang toleransi yang lebih besar bagi perusahaan yang masih memiliki kinerja operasional yang baik, sehingga menghasilkan perspektif yang lebih seimbang dalam analisis keuangan.

Hasil penelitian ini memperkuat relevansi Teori Sinyal dalam menilai kondisi fundamental perusahaan. Penurunan pada Variabel Independen seperti arus kas operasi (pada model Ohlson) dan modal kerja (pada model Grover) terbukti menjadi *bad news* yang mentransmisikan sinyal *financial distress* (Variabel Dependen $Y = 1$) kepada pasar. Hal ini menegaskan bahwa rasio keuangan bukan sekadar angka, melainkan sinyal krusial terkait probabilitas kelangsungan usaha (*going concern*). Tingginya sensitivitas model Zmijewski terhadap rasio utang mengonfirmasi risiko bawaan dari *Pecking Order Theory*. Penggunaan utang eksternal yang masif—yang menjadi nyawa utama operasional lembaga pembiayaan—terbukti memperbesar eksposur risiko solvabilitas.

Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa tidak ada satu model prediksi yang "mutlak sempurna", melainkan setiap model memiliki ketajaman pada karakteristik variabel yang berbeda. Zmijewski sangat unggul dalam membedah risiko leverage, Grover unggul pada resiliensi modal kerja, dan Ohlson pada stabilitas arus kas. Temuan ini memperkaya literatur di lingkungan akademis, khususnya di Program Studi S1 Akuntansi Undiksha, terkait pentingnya menggunakan pendekatan multivariate (penggabungan beberapa model) untuk meminimalisasi bias dalam memprediksi kebangkrutan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian terhadap 16 perusahaan lembaga pembiayaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024 dengan menggunakan model Ohlson O-Score, Zmijewski X-Score, dan Grover G-Score, dapat disimpulkan bahwa secara umum kondisi keuangan perusahaan berada dalam kategori sehat, meskipun terdapat beberapa perusahaan yang terindikasi mengalami financial distress. Model Ohlson menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan (88,75%) berada dalam kondisi sehat, dengan hanya sebagian kecil yang mengalami potensi kebangkrutan. Sementara itu, model Zmijewski menghasilkan tingkat deteksi *financial distress* yang lebih tinggi (16,25%), sehingga cenderung lebih sensitif dan konservatif, terutama terhadap tingkat utang perusahaan. Adapun model Grover menunjukkan tingkat kesehatan perusahaan tertinggi, dengan 90,00% observasi berada dalam kondisi sehat, sehingga model ini dinilai lebih optimis dan berfokus pada efisiensi operasional serta kekuatan modal kerja. Secara keseluruhan, penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada satu model yang paling sempurna dalam memprediksi kebangkrutan, karena masing-masing memiliki keunggulan dan sensitivitas yang berbeda. Oleh karena itu, penggunaan beberapa model secara simultan sangat disarankan untuk memperoleh hasil prediksi yang lebih akurat dan komprehensif dalam menilai kondisi keuangan perusahaan. Analisis potensi kebangkrutan menggunakan Metode Ohlson O-Score menunjukkan bahwa sebanyak 9 observasi (11,25%) berada dalam kondisi financial distress ($Y = 1$), sementara 71 observasi (88,75%) berada dalam kondisi sehat ($Y = 0$). Potensi kebangkrutan pada model ini sangat dipengaruhi oleh Variabel Independen X7 (Arus Kas Operasi) dan X8 (Dummy Kerugian). Perusahaan yang secara konsisten terdeteksi kritis adalah PT Intan Baruprana Finance Tbk (IBFN), yang mengonfirmasi argumen Saputro dan Mubarrok (2024) bahwa kerugian berturut-turut merupakan transmisi sinyal buruk bagi kelangsungan usaha.

Analisis potensi kebangkrutan menggunakan Metode Zmijewski Score menghasilkan tingkat deteksi risiko tertinggi, yaitu sebesar 13 observasi (16,25%) dalam kategori berpotensi bangkrut ($Y = 1$), dan 67 observasi (83,75%) dalam kondisi sehat ($Y = 0$). Tingginya persentase distress pada model ini disebabkan oleh sensitivitas koefisien pada Variabel Independen X2 (Debt Ratio). Model ini secara persisten memberikan sinyal bahaya pada emiten dengan utang tinggi seperti IMJS dan IBFN, yang memperkuat pernyataan Sinarwati, Sujana, dan Wahyuni (2022) mengenai ketajaman Zmijewski dalam membedah risiko solvabilitas di sektor keuangan Indonesia. Analisis menggunakan Metode Grover Model memberikan proyeksi yang paling optimis dengan mendeteksi hanya 8 observasi (10,00%) dalam kategori berpotensi bangkrut ($Y = 1$), dan 72 observasi (90,00%) dalam kondisi sehat ($Y = 0$). Resiliensi ini dipicu oleh dominasi pengaruh positif dari Variabel Independen X1 (Modal Kerja terhadap Total Aset). Kegagalan hanya terdeteksi secara absolut pada emiten dengan modal kerja negatif ekstrem, yang menurut Susiana (2025) merupakan indikator fatal hilangnya kemampuan pendanaan operasional harian. Emiten yang secara konsisten terklasifikasi dalam status financial distress ($Y = 1$) di ketiga model, khususnya PT Intan Baruprana Finance Tbk (IBFN), disarankan untuk segera melakukan langkah strategis berupa restrukturisasi

modal dan menekan rasio utang (Variabel Independen X2). Selain itu, efektivitas pengendalian internal harus ditingkatkan guna menjaga akuntabilitas laporan keuangan (Sari, Kurniawan, & Yuniarta, 2025). Investor disarankan untuk melakukan analisis komparatif dan tidak hanya terpaku pada angka profitabilitas semata. Penggunaan Model Zmijewski sangat direkomendasikan sebagai alat penyaring risiko solvabilitas yang lebih ketat (konservatif) pada sektor multifinance karena kemampuannya menangkap risiko utang lebih dini (Ryanjaya & Dewi, 2026). Investor perlu memperhatikan transmisi sinyal dari variabel arus kas dan modal kerja sebagai indikator nyata kelangsungan usaha (Yulianita Dewi & Kurniawan, 2024). Diharapkan peneliti selanjutnya dapat memperluas cakupan variabel penelitian dengan menambahkan indikator non-keuangan seperti penerapan tata kelola perusahaan (Good Corporate Governance) yang terbukti mampu memitigasi risiko distress (Devi, 2023). Selain itu, penambahan variabel makroekonomi seperti suku bunga harian atau inflasi disarankan untuk melihat pengaruh eksternal terhadap potensi kebangkrutan lembaga pembiayaan di masa depan.

DAFTAR RUJUKAN

- Adiputra, I. M. P. (2024). Analisis Perbandingan Keakuratan antara Metode Taffler dan Fulmer dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Kasus Pada Perusahaan Energi yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2022). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 14(1).
- Aini, S. N., Widodo, M. W., & Annisa, A. (2025). Analisis potensi kebangkrutan pada perusahaan ritel yang terdaftar di bei menggunakan metode altman z-score periode 2021- 2023. *Simposium Manajemen Dan Bisnis IV*, 4(1), 88-94. <https://doi.org/https://doi.org/10.29407/8aa8dy06>
- Azmi, M., & Kharisma, D. B. (2019). Peran BEI dalam melindungi investor pasar modal terhadap kepailitan perusahaan terbuka. *Jurnal Privat Law*, VII(2), 235-240. <https://doi.org/https://doi.org/10.20961/privat.v7i2.39329>
- Cahyani, N. R. (2015). Analisis potensi financial distress dengan menggunakan model x-score zmijewski pada perusahaan pembiayaan yang terdaftar di bei periode tahun 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB UB*, 1(2), 1-16.
- Damayanti, N. K. T., Yuniarta, G. A., & Sinarwati, N. K. (2024). Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Metode Altman Z-Score dan Metode Zmijewski dengan Opini Audit Sebagai Pembanding Keakuratan. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 15(1).
- Devi, S. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance dan Kinerja Keuangan Terhadap Financial Distress Akibat Pandemi Covid-19 pada Perusahaan Properties dan Real Estate yang Terdaftar di BEI pada Tahun 2019-2022. *Vokasi: Jurnal Riset Akuntansi*, 13(1).
- Devi, S., Made, N., Warasniasih, S., Masdiantini, P. R., & Musmini, L. S. (2020). *The Impact of COVID-19 Pandemic on the Financial Performance of Firms on the*

-
- Indonesia Stock Exchange. Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura* Vol. 23, No. 2, August – November 2020, Pages 226 – 242, 23(2), 226–242. <https://doi.org/10.14414/jebav.v23i2.2313>
- Dewi, A. P. K., & Sari, D. A. (2026). Analisis Perbandingan Model Altman Z-Score, Springate dan Grover dalam Memprediksi Kebangkrutan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 8(2), 227-237. <https://doi.org/10.47476/reslaj.v8i2.10724>
- Dewi, L. G. K., Herawati, N. T., & Adiputra, I. M. P. (2021). Analisis Kinerja Keuangan dan Deteksi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 11(2).
- Dewi, N. P. S., & Markeling, I. K. (2018). Peran bursa efek indonesia terhadap pengawasan perdagangan waran. *Kertha Semaya : Journal Ilmu Hukum*, 6(11), 1-16.
- Dharmawan, K. J. W., & Dewi, P. E. D. M. (2025). Analisis Prediksi Kebangkrutan Metode Springate dan Deteksi Kecurangan Laporan Keuangan dengan Metode Beneish M-Score pada Perusahaan Telekomunikasi di BEI Tahun 2019-2024. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 16(3), 579-590.
- Erawan, P. R., & Wahyuni, M. A. (2021). Analisis Laporan Keuangan Dalam Memprediksi Kebangkrutan Dengan Model Springate Dan Model Grover Pada Perusahaan Pertambangan. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 12(2), 625-635.
- Hudaya, R., Kartikasari, N., Suryantara, A. B., & Sukma, P. (2024). Prediksi Kebangkrutan Perusahaan dengan Efek Bersifat Ekuitas dalam Pemantauan Khusus di Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional Sosial dan Humaniora*, 1, 34-47.
- Idrus, A. (2024). Pengaruh economic value added dan market value added terhadap harga saham perusahaan properti yang terdaftar di bei. *Edunomika*, 08(02), 1-13.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. (1976). *Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. Journal of Finance Economic*, 3(1), 305-360.
- Julianto, I. P., & Werastuti, D. N. S. (2020). Kemampuan Model Grover dan Springate Dalam Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan Jasa. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 11(3).
- Kurniawan, R., Khozi, & Parasi, J. (2021). Prediksi kebangkrutan perusahaan berdasarkan analisa model altman z-score studi kasus pada pt. Bfi finance indonesia tbk periode 2016-2020. *Jurnal Tugas Akhir Mahasiswa Akuntansi Potekba (JMAP)*, 6(8), 1-9.

- Lestari, D., Sudiyanto, T., & Emilda. (2023). Analisis Prediksi Kebangkrutan Pada PT . Elnusa Tbk Menggunakan Model Altman Ohlson dan Zmijewski yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Eco-Bus*, 6(2), 668–675. <https://doi.org/https://doi.org/10.32877/eb.v6i2.869>
- Lestari, S. S. (2022). Analisis potensi kebangkrutan menggunakan model altman, ohlson, dan zmijewski pada perusahaan subsektor properti dan real estate yang terdaftar di bei periode 2017 – 2019. *Acitya Ardana: Jurnal Keuangan Negara Dan Kebijakan Publik*, 2(1), 96–103. <https://doi.org/https://doi.org/10.31092/jaa.v2i1.1340>
- Liu, J., Liu, Y., Ren, L., Li, X., & Wang, S. (2025). Trends and Trajectories: A Bibliometric Analysis of Financial Risk (2015-2024). *International Journal of Financial Studies*, 13(3), 132. <https://doi.org/10.3390/ijfs13030132>
- Mahayana, P., & Diatmika, I. P. G. (2025). Analisis Prediksi Kebangkrutan Dengan Model Prediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Subsektor Plastik Dan Kemasan Periode 2019-2024. *Jurnal Akuntansi Profesi Volume 16 Nomor 02 2025* E-ISSN: 2686-2468; P-ISSN: 2338-6177, 16(2022), 516–526. doi: <http://dx.doi.org/10.23887/jippg.v3i2>
- Maldani, M., & Sari, D. A. (2024). Prediksi kebangkrutan perusahaan food and beverage menggunakan altman z-score, springate dan zmijewski. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Jayakarta*, 6(1), 43–50. <https://doi.org/https://doi.org/10.53825/jmbjayakarta.v6i01.248>
- Masdiantini, P. R., Luh, N., Savitri, A., & Devi, S. (2023). *Credit Decisions Making Through the Use of Information Company ' s Financial Performance and Environmental Performance*. *JIA (Jurnal Ilmiah Akuntansi)* • 8 (1), 132-146 • 2023, 8(1), 132–146. <https://doi.org/10.23887/jia.v8i1.53882>
- Masdiantini, P. R., Made, N., & Warasniasih, S. (2020). Laporan Keuangan dan Prediksi Kebangkrutan Perusahaan. *JIA (Jurnal Ilmiah Akuntansi)* • Vol. 5, No. 1, Hal: 196-220, 5(1), 196–220.
- Mayasari, V., Oktariyani, A., & Seto, A. (2022). Strategi mengatasi dampak pandemi covid-19 terhadap sektor pariwisata di kota palembang dalam perspektif ekonomi. *Sebatik*, 26(1), 370–376. <https://doi.org/10.46984/sebatik.v26i1.1688>
- Melissa, P., & Banjarnahor, H. (2020). Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Z-Score, Springate Dan Zmijewski Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA Vol.8 No.1 Februari 2020*, Hal. 903-912, 8(1), 903–912.
- Mufidah, K., & Handayani, A. (2024). Prediksi Financial Distress pada Sektor Perbankan dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score , Grover , Springate dan Zmijewski. *Jurnal Ekonomi Manajemen Sistem Informasi*

- (JEMSI), 5(6), 543-556.
<https://doi.org/https://doi.org/10.38035/jemsi.v5i6.2479>
- Musmini, L. S., Ari, N., Darmawan, S., Akuntansi, P. S., & Ganesha, U. P. (2025). Berbasis Teori Fraud Diamond Dan Teori Kebangkrutan Dengan Kualitas Audit Sebagai Mediasi. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha Vol : 16 No : 01, 16, 79-91.*
- Mustakim, A. F., Anwar, Hasdiansa, I. W., Nurman, & Aslam, A. P. (2025). Analisis Potensi Financial Distress Menggunakan Metode Altman Z-Score, Springate, dan Zmijewski pada Perusahaan Nikel yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024. *Optimal: Jurnal Ekonomi dan Manajemen, 5(4), 789-810.* <https://doi.org/10.55606/optimal.v5i4.8276>
- Nurmalina, R., Bandi, M. H., & Hayatie, M. N. (2023). Analisis kebangkrutan menggunakan metode springate (studi kasus pada pt. Garuda indonesia, tbk tahun 2018-2020). *Econbank: Journal of Economics and Banking, 5(1), 75-84.*
- Purba, R. B. (2023). Teori Akuntansi (Sebuah Pemahaman untuk Mendukung Penelitian di Bidang Akuntansi). Merdeka Kreasi.
- Purnamasari, P., Nashwa, F. A., Harahap, D. Y., & Lestari, R. (2023). Financial distress dan opini audit terkait going concern: moderasi penerapan turnaround strategy. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan, 13(1), 157-170.* <https://doi.org/10.22219/jrak.v13i1.25656>
- Purnamawati, I. G. A., Kurniawan, P. S., & Yuniarta, G. A. (2023). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress pada Perusahaan Sektor Keuangan di Masa Pandemi. *Vokasi: Jurnal Riset Akuntansi, 12(2).*
- Putra, M. B. M., Mugayat, A., & Sukartini, M. (2025). Penerapan Metode Altman Z-Score dalam Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Barang Primer yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023. *Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia, 10(9), 3713-3732.*
- Putra, R. I., Denovis, F. O., Yumiati, & Padang, U. T. (2025). Analisis Kebangkrutan Perusahaan Notasi Khusus B Pada Bursa Efek Indonesia (Bei) Menggunakan Metode Ohlson O-Score Bankruptcy Analysis Of Companies With Special Notation B On The Indonesia Stock Exchange (Idx) Using The Ohlson O-Score Method. *Jurnal AKTUARIA, Vol. 4 No. 2, Agustus 2025, 4(2), 1-7.*
- Putri, H., Fahrudin, T., & Rochmawati. (2025). Perbandingan altman, springate, zmijewski, grover, taffler di perusahaan indonesia (studi kasus di sektor manufaktur atau ritel). *JIMEA | Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi), 9(2), 3166-3185.* <https://doi.org/https://doi.org/10.31955/mea.v9i2.6074>
- Putri, Pertiwi, A., Wuriasih, A., & Parastri, D. H. (2025). Analisis Prediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Tekstil Dan Garmen Periode 2022-2024

- Taffler). ACE | Accounting Research Journal Vol. 5, No. 2, December 2025, 16-34, 5(2), 16-34.
- Rahmah, A., & Kamilah, K. (2022). Prediksi Kebangkrutan Dengan Metode Altman Z-Score Dalam Perspektif Maqashid Syariah. JIEI: Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam, 8(01), 641-650. <https://doi.org/https://doi.org/10.29040/jiei.v8i1.4315>
- Rahmawati, S., & Santoso, B. (2025). Analisis financial distress menggunakan metode altman z-score dan zmijewski pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bei. Jurnal Nusa Akuntansi, 2(1), 370-391. <https://doi.org/https://doi.org/10.62237/jna.v2i1.203>
- Sabilalo, M. A., Sahlan, F., & Palette, Y. (2025). Analisis potensi kebangkrutan perusahaan sub sektor pakaian dan barang mewah yang terdaftar di bursa efek indonesia. Sigma: Journal of Economic and Business, 8(1), 54-72. <https://doi.org/https://doi.org/10.60009/f28ty185>
- Safitri, A. R., & Arifin, Z. (2023). Analisis Akurasi Model-model Pemprediksi Kebangkrutan : Studi pada Perusahaan Go Public yang Mengalami Financial Distress. Selektta Manajemen: Jurnal Mahasiswa Bisnis & Manajemen, 02(03), 323-344.
- Sitorus, M., & Yulita, S. M. (2023). Analisis Potensi Kebangkrutan Pada PT . Prima Mulia Engineering Dengan Metode. Jurnal Teknologi Dan Manajemen, 21(1), 1-8. <https://doi.org/10.52330/jtm.v21i1.69>
- Spence, M. (1973). *Job market signaling*. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Suadnyana, M., & Musmini, L. S. (2022). Analisis Financial Distress Dengan Model Springate pada Perusahaan Subsektor Pariwisata , Restoran dan Hotel yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. JURNAL AKUNTANSI PROFESI Volume 12 Nomor 2 2022, Pp 615-625 E-ISSN: 2686-2468; P-ISSN: 2338-6177, 12, 615-625. doi: <http://dx.doi.org/10.23887/jippg.v3i2>
- Sujimantoro, M. (2014). Analisis Kondisi Kebangkrutan dengan Model Ohlson (1980) O-Score. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi Future*, 17-27.
- Sulindawati, N. E. G., Mulyani, L., & Wahyuni, M. A. (2018). Analisis Perbandingan Ketepatan Prediksi Finan- Pada Perusahaan Retail Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha, Vol: 9 No: 2 Tahun 2018 e-ISSN: 2614 - 1930, 9, 139-150.
- Suryawardani, B. (2015). Analisis Perbandingan Kemampuan Prediksi Kebangkrutan Antara Analisis Altman, Analisis Ohlson Dan Analisis Zmijewski Pada Sektor Industri Tekstil Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012. *Ecodemica*, 3(1).

- Susiana, R. A. (2025). Analisis Potensi Kebangkrutan PT Sritex dengan Metode Altman Z-Score, Springate, dan Grover Periode 2014 – 2024 Metode Altman Z-Score. *Account; International Journal for Accountancy, Finance, and Banking*, 12(2), 2634–2643. <https://doi.org/https://doi.org/10.32722/account.v12i2.7712>
- Syah, Y. D. (2017). Analisis Prediksi Kebangkrutan Dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score Pada Perusahaan Pembiayaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Institut Informatika dan Bisnis (IIB) Darmajaya.
- Tiara, S., & Ovami, D. C. (2019). Analisis Metode Ohlson dalam Memprediksi Kebangkrutan pada Perusahaan LQ 45. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 1(1).
- Triyono, H., & Ahmar, N. (2024). Meta Analisis Hasil Prediksi Kegagalan Perusahaan dengan Pendekatan 4 Model Prediksi Kebangkrutan. *Journal of Accounting and Finance Management (JAFM)*, 5(3), 360-372. <https://doi.org/10.38035/jafm.v5i3>
- Wardoyo, D. U., Rahmadani, R., & Hanggoro, P. T. (2022). Good corporate governance dalam perspektif teori keagenan. *EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 1(1), 39–43. <https://doi.org/https://doi.org/10.56799/ekoma.v1i1.25>
- Widyastuti, I., & Rahayu, S. (2018). Akurasi potensi memprediksi kebangkrutan metode altman z-core dan metode ohlson o-score. *ProBank: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan*, 3(2), 1–7. <https://doi.org/https://doi.org/10.36587/probank.v3i2.369>
- Wulansari, S., & Nelvirita. (2024). Prediksi Kebangkrutan dengan Model Grover, Altman Z-Score, Springate, Zmijewski, Ohlson dan Fulmer: pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017 – 2021. *JNKA: Jurnal Nuansa Karya Akuntansi*, 2(3), 307–319. <https://doi.org/https://doi.org/10.24036/jnka.v2i3.54>