



DETERMINAN POTENSI KEBANGKRUTAN PERUSAHAAN *MULTIFINANCE*

DHARMA SATRIADI

**DOKTOR MANAJEMEN DAN BISNIS
SEKOLAH BISNIS
INSTITUT PERTANIAN BOGOR
BOGOR
2025**

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.





@Hak cipta milik IPB University

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.



@Hak cipta milik IPB University

IPB University

PERNYATAAN MENGENAI DISERTASI DAN SUMBER INFORMASI SERTA PELIMPAHAN HAK CIPTA

Dengan ini saya menyatakan bahwa disertasi dengan judul “Determinan Potensi Kebangkrutan Perusahaan *Multifinance*” adalah karya saya dengan arahan dari dosen pembimbing dan belum diajukan dalam bentuk apa pun kepada perguruan tinggi manapun. Sumber informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan dalam teks dan dicantumkan dalam daftar pustaka di bagian akhir disertasi ini.

Dengan ini saya melimpahkan hak cipta dari karya tulis saya kepada Institut Pertanian Bogor.

Bogor, Mei 2025

Dharma Satriadi
K1601221030

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.



RINGKASAN

DHARMA SATRIADI. “Determinan Potensi Kebangkrutan Perusahaan Multifinance”. Dibimbing oleh HERMANTO SIREGAR, ADLER H. MANURUNG dan NIMMI ZULBAINARNI

@Hak cipta milik IPB University

Penelitian ini mencari dan menguji faktor-faktor yang menentukan kebangkrutan pada perusahaan multifinance pada periode tahun 2010 sampai dengan 2023. Penelitian Kebangkrutan membutuhkan data perusahaan yang bangkrut dan tidak bangkrut, seperti yang dilakukan Altman (1968), Ohlson (1980) dan Odom Sharda (1990), tetapi data ini tidak dapat diperoleh atau tersedia di Indonesia. Akibatnya, prediksi kebangkrutan menemui persoalan, sehingga perlu membuat ramalan atas perusahaan kebangkrutan untuk dibuat data sebagai variabel tidak bebas. Prediksi data kebangkrutan didasarkan pada Model Merton, yang dimodifikasi dari Model Black-Scholes untuk penentuan harga opsi. Penelitian ini menemukan bahwa adanya beberapa faktor yang memiliki pengaruh signifikan terhadap penyaluran kredit. Di antaranya adalah margin bunga, biaya operasional, pertumbuhan ekonomi, dan tingkat suku bunga, yang berpengaruh signifikan positif terhadap penyaluran kredit. Sementara itu, biaya pemasaran dan penerbitan obligasi memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap penyaluran kredit.

Data yang digunakan dalam penelitian ini mencakup periode sebelum dan selama pandemi, sehingga memberikan gambaran yang komprehensif tentang bagaimana kondisi ekonomi dan kebijakan pemerintah mempengaruhi sektor multifinance. Selama periode penelitian, dampak pandemi COVID-19 yang dimulai pada Maret 2020 secara signifikan mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan multifinance. Berita negatif terkait pandemi menyebabkan penurunan tajam harga saham dan kinerja perusahaan. Pada penelitian ini, variabel pandemi digunakan sebagai variabel dummy untuk menganalisis dampaknya terhadap kebangkrutan perusahaan *multifinance*.

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan *multifinance* perlu meningkatkan fokus pada manajemen kredit dan menekan biaya pemasaran, yang dapat diterapkan oleh institusi lain. Tingginya probabilitas potensi kebangkrutan dalam sektor ini berkaitan erat dengan karakteristik bisnis perusahaan *multifinance* yang sering beroperasi dengan margin tipis.

Secara umum, penelitian ini memberikan wawasan penting mengenai tantangan yang dihadapi oleh perusahaan *multifinance* di Indonesia, termasuk dalam konteks krisis ekonomi akibat pandemi. Temuan ini diharapkan dapat menjadi dasar bagi penelitian lebih lanjut serta pengambilan keputusan strategis dalam manajemen risiko keuangan di sektor *multifinance*.

Kata kunci: *Financial Distress*, Margin Bunga, Model Merton, Perusahaan *Multifinance*, Risiko Kebangkrutan.

SUMMARY

DHARMA SATRIADI. Determinants of *Financial Distress* Potential in *Multifinance*. Supervised by HERMANTO SIREGAR, ADLER H. MANURUNG and NIMMI ZULBAINARNI

This study examines the factors that determinants of financial distress in *Multifinance* companies between 2010 to 2023. financial distress is based on the Merton Model, which is a modification of the Black-Scholes Model for option pricing. The study finds that several factors significantly influence credit distribution. Among them, interest margin, operational costs, economic growth, and interest rates have a significantly positive impact on credit distribution. Meanwhile, marketing costs and bond issuance have a significantly negative impact on credit distribution.

The data used in this study covers the period before and during the pandemic, providing a comprehensive picture of how economic conditions and government policies affect the multifinance sector. During the study period, the impact of the COVID-19 pandemic, which began in March 2020, significantly affected the performance of multifinance companies. Negative news related to the pandemic caused a sharp decline in stock prices and company performance. In this study, the pandemic variable was used as a dummy variable to analyze its impact on the financial distress of multifinance companies.

The findings of this study indicate that multifinance companies need to focus more on credit management and reduce marketing costs, which can also be applied by other institutions. The high probability of bankruptcy in this sector is closely related to the business characteristics of multifinance companies, which often operate with thin margins.

Overall, this study provides important insights into the challenges faced by multifinance companies in Indonesia, particularly in the context of economic crises caused by the pandemic. These findings are expected to serve as a basis for further research and strategic decision-making in financial risk management within the multifinance sector.

Keywords: Bankruptcy Risk, Financial Distress, Interest Margin, Merton Model, Multifinance Companies,



@Hak cipta milik IPB University

IPB University

© Hak Cipta Milik IPB, Tahun 2025 Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan atau menyebutkan sumbernya. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik, atau tinjauan suatu masalah; dan pengutipan tersebut tidak merugikan kepentingan IPB

Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apa pun tanpa izin IPB

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

DETERMINAN POTENSI KEBANGKRUTAN PERUSAHAAN *MULTIFINANCE*

DHARMA SATRIADI

Disertasi
sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Doktor pada
Program Studi Doktor Manajemen dan Bisnis

**DOKTOR MANAJEMEN DAN BISNIS
SEKOLAH BISNIS
INSTITUT PERTANIAN BOGOR
BOGOR
2025**



Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

Penguji Luar Komisi pada Ujian Tertutup:

1. Prof. Dr. Ir. Bambang Juanda, M.S.
2. Prof. Dr. Ir. Roy Sembel , MBA. , Ph.D, CSA, CIB

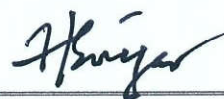
Anggota Promosi Luar Komisi pada Sidang Promosi Terbuka:

1. Prof. Dr. Ir. Bambang Juanda, M.S.
2. Prof. Dr. Ir. Roy Sembel , MBA. , Ph.D, CSA, CIB

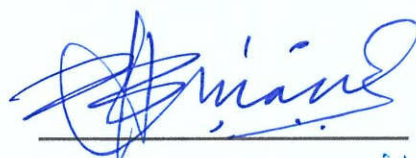
Judul Disertasi : Determinan Potensi Kebangkrutan Perusahaan *Multifinance*
 Nama : Dharma Satriadi
 NIM : K1601221030

Disetujui oleh:

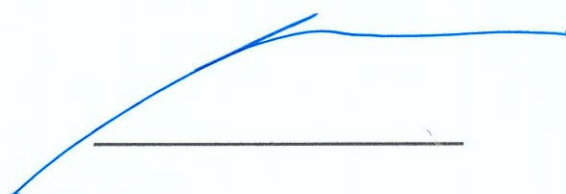
Pembimbing 1:
 Prof. Dr. Ir. Hermanto Siregar, M.Ec



Pembimbing 2:
 Prof. Dr. Adler H. Manurung, M.E, M.Com



Pembimbing 3:
 Dr. Nimmi Zulbainarni, S.Pi, M.Si



Diketahui oleh:

Ketua Program Studi Pascasarjana
 Manajemen dan Bisnis:
 Prof. Dr. Ir. Ujang Sumarwan, M.Sc
 NIP 19600916 198601 1 001



Dekan Sekolah Bisnis:
 Prof. Dr. Ir. Noer Azam Achsani, MS
 NIP 19681229 1992031 016



Tanggal Ujian Tertutup: 15 Februari 2025
 Tanggal Sidang Promosi Terbuka: 2 Mei 2025

Tanggal Lulus



PRAKATA

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah *subhanaahu wa ta'ala* atas segala karunia-Nya sehingga karya ilmiah ini berhasil diselesaikan. Tema dalam penelitian ini adalah Determinan Potensi Kebangkrutan Perusahaan *Multifinance*.

Terima kasih penulis ucapkan kepada para pembimbing, Bapak Prof. Dr. Ir. Hermanto Siregar, M.Ec, Bapak Prof. Dr. Adler Haymans Manurung, M.E., M.Com dan Ibu Dr. Nimmi Zulbainarni, S.Pi, M.Si. selaku komisi pembimbing yang telah banyak memberi masukan dan arahan kepada penulis, sehingga penelitian ini dapat terselesaikan. Penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada Dewan Komisaris, Direksi dan rekan-rekan insan PT. Jakarta Industrial Estate Pulogadung (PT JIEP) yang telah mendukung penelitian ini.

Karya ilmiah ini didedikasikan untuk orangtua penulis, yaitu Bapak Sugihardjo, Almarhumah Ibu Pranasti Hanggarini, Bapak Sutjiptadi dan Ibu Ririk Sunarsari dan juga didedikasikan untuk belahan jiwa penulis yaitu Vania Aramita Sari beserta anak-anak tercinta Nata, Arsa, Niko dan Artha.

Semoga karya ilmiah ini bermanfaat bagi pihak yang membutuhkan dan bagi kemajuan ilmu pengetahuan.

Bogor, Mei 2025

Dharma Satriadi

DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xii
I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan	7
1.4 Novelti Penelitian	7
1.5 Manfaat	7
II TINJAUAN PUSTAKA	9
2.1 Potensi Kebangkrutan (<i>Financial Distress</i>)	9
2.2 Teori Makroekonomi	12
2.3 Teori Biaya	13
2.4 Masa Pandemi Covid-19	14
2.5 Penelitian Terdahulu	15
2.6 Kerangka Pemikiran	18
2.7 Hipotesis	19
III METODE PENELITIAN	25
3.1 Rancangan Penelitian	25
3.2 Lokasi Penelitian	25
3.3 Alur Penelitian	26
3.4 Variabel Penelitian	27
3.5 Populasi, Sampel, dan Unit Analisis	28
3.6 Operasionalisasi Variabel	29
3.7 Model dan Estimasi Koefisien Model	34
3.8 Hipotesis	35
3.9 Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung	39
IV HASIL DAN PEMBAHASAN	41
4.1 Kondisi Industri <i>Multifinance</i> di Indonesia Dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Financial Distress</i> Perusahaan <i>Multifinance</i>	41
4.2 Probabilitas Potensi Kebangkrutan (<i>Financial Distress</i>) Perusahaan <i>Multifinance</i>	46
4.3 The Kjepka-Merton-Vasicek (KMV) Model	50
4.4 Pengaruh Langsung dan Efek Tidak Langsung	58
4.5 <i>Focus Group Discussion</i>	59
4.6 Implikasi Manajerial	59
V KESIMPULAN DAN SARAN	61
5.1 Kesimpulan	61
5.2 Saran	61
DAFTAR PUSTAKA	62
RIWAYAT HIDUP	71



DAFTAR TABEL

2. 1 Teori besar, teori antara, dan teori substantif dari penelitian	9
3. 1 Sejarah pasar modal Indonesia	25
3. 2 Daftar perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	28
3. 3 Daftar perusahaan menjadi sampel penelitian	28
3. 4 Pengaruh langsung dan tidak langsung terhadap potensi kebangkrutan	40
4. 1 Beberapa rasio keuangan dan variabel eksternal perusahaan	41
4. 2 Probabilitas potensi kebangkrutan (<i>financial distress</i>)	47
4. 3 Pengaruh langsung dan tidak langsung	58

DAFTAR GAMBAR

1. 1 Perkembangan industri pembiayaan sejak tahun 2000	1
1. 2 Fluktuasi harga minyak dunia	4
1. 3 Sumber pendanaan tahun 2018 - 2022	6
2. 1 Tahapan perusahaan menuju kebangkrutan	10
2. 2 Biaya rata-rata variabel	13
2. 3 Kerangka pemikiran	19
3. 1 Alur penelitian disertasi 26	
3. 2 KVM dengan berbagai informasi	31
4. 1 Rata - rata keuangan perusahaan <i>multifinance</i>	42
4. 2 Pembiayaan disalurkan perusahaan <i>multifinance</i> periode 2010 – 2023	43
4. 3 Margin bunga perusahaan <i>multifinance</i> periode 2010 – 2023	44
4. 4 Biaya operasional perusahaan <i>multifinance</i> periode 2010 - 2023	44
4. 5 Biaya marketing perusahaan <i>multifinance</i> periode 2010 - 2023	45
4. 6 Risiko perusahaan <i>multifinance</i> periode 2010 - 2023	46
4. 7 Probabilitas default perusahaan <i>multifinance</i>	48
4. 8 Rata-rata probabilitas default perusahaan <i>multifinance</i>	49
4. 9 Risiko perusahaan <i>multifinance</i> selama periode 2010 sd 2023	50