







Sartono (2001: 115) menyatakan, analisis rasio keuangan untuk menentukan tingkat kebangkrutan perusahaan menjadi topik menarik setelah Altman (1968) menemukan satu formula untuk mendeteksi kebangkrutan perusahaan dengan istilah yang sangat terkenal, yang disebut *Z-Score*. *Z-Score* adalah skor yang ditentukan dari hitungan standar dikalikan rasio-rasio keuangan yang akan menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Formula *Z-Score* dapat dituliskan sebagai berikut :

$$Z\text{-Score} = 1,2 WC/TA + 1,4 RE/TA + 3,3 EBIT/TA + 0,6 MVE/BVD + 1,0 S/TA$$

Di mana :

$$\begin{aligned} WC/TA &= \text{Working Capital/Total Asset} \\ RE/TA &= \text{Retained Earning/Total Asset} \\ EBIT/TA &= \text{Earning Before Interest \& Taxes/Total Asset} \\ MVE/BVD &= \text{Market Value of Equity/Book Value of Debt} \\ S/TA &= \text{Sales/Total Asset} \end{aligned}$$

Dengan memasukkan rasio-rasio keuangan ke dalam model tersebut maka dapat ditentukan besarnya kemungkinan kebangkrutan. Jika *Z-Score* lebih kecil dibanding 2,675 maka kemungkinan perusahaan bangkrut akan lebih besar dibanding dengan perusahaan dengan *Z-Score* di atas 2,675. Altman menyatakan perusahaan dengan *Z-Score* lebih dari 2,99 secara tegas dapat dikategorikan ke dalam sektor nonbangkrut, jika *Z-Score* menunjukkan 1,81 berarti bangkrut. Sementara jika *Z-Score*-nya di antara kedua angka tersebut maka risiko kebangkrutan perusahaan tersebut dapat diabaikan (*zona of ignorance*). Pada penelitian selanjutnya Altman mengembangkan formula tersebut dan mendapatkan dua formula baru sebagai berikut :

$$Z' = 0,71 WC/TA + 0,84 RE/TA + 3,11 EBIT/TA + 0,420 MVE/BVD + 0,998 S/TA$$

$$Z'' = 6,56 WC/TA + 3,26 RE/TA + 6,72 EBIT/TA + 1,05 BVE/BVD$$

Dari ketiga formula tersebut, selanjutnya dapat diklasifikasikan ke dalam tiga zona yaitu sesuai tabel berikut :

Tabel 2.2  
Klasifikasi Zona Model *Z-Score* (Altman)

Klasifikasi	Z	Z'	Z''
Terindikasi bangkrut	<1,81	<1,23	<1,1
Ragu-ragu ( <i>Grey Area</i> )	1,81 – 2,99	1,23 – 2,90	1,1 – 2,6
Non-bangkrut	>2,99	>2,90	>2,60

Sumber: Sartono (2001: 116)

#### 1. *Working Capital Ratio* (Rasio Modal Kerja)

Modal kerja merupakan modal yang sangat diperlukan oleh setiap perusahaan dalam membiayai aktifitas perusahaan supaya usaha mereka dapat berjalan lancar dan sesuai dengan harapan. Modal kerja di sisni dimaksudkan adalah hanya untuk kegiatan operasional perusahaan dan bukan untuk investasi. Modal kerja digunakan untuk membiayai kegiatan usaha dalam jangka pendek seperti pembelian bahan baku untuk produksi, pembayaran gaji pegawai, pembelian persediaan dan perlengkapan dan sebagainya. Dalam laporan posisi keuangan, modal kerja merupakan selisih antara aset lancar dengan liabilitas lancar yang segera akan jatuh tempo untuk dibayar. Bentuk modal kerja adalah seperti kas, rekening giro bank, tabungan, deposito, persediaan, surat berharga dan sebagainya. Sedangkan bentuk-bentuk liabilitas adalah seluruh kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan.

Jumingan (2011:66) mendefinisikan, “Modal kerja yaitu jumlah dari aktiva lancar. Jumlah ini merupakan modal kerja bruto (*gross working capital*). Definisi ini bersifat kuantitatif karena menunjukkan jumlah dana yang digunakan untuk maksud-maksud operasi jangka pendek. Waktu tersedianya modal kerja akan tergantung pada macam dan tingkat likuiditas dari unsur-unsur aktiva lancar misalnya kas, surat-surat berharga, piutang dan persediaan. Sedangkan Kasmir (2012:250) menyatakan, Pengertian modal kerja merupakan modal yang digunakan untuk melakukan kegiatan operasi perusahaan. Modal kerja diartikan sebagai investasi yang

ditanamkan dalam aktiva lancar atau aktiva jangka pendek, seperti kas, bank, surat-surat berharga, piutang, persediaan dan aktiva lancar.

Manfaat modal kerja menurut Munawir (2012: 116-117) adalah:

- a. Melindungi perusahaan terhadap krisis modal kerja karena turunnya nilai dari aktiva lancar.
- b. Memungkinkan untuk dapat membayar semua kewajiban-kewajiban tepat pada waktunya.
- c. Memungkinkan untuk memiliki persediaan dalam jumlah yang cukup untuk melayani para konsumen.
- d. Memungkinkan bagi perusahaan untuk memberikan syarat kredit yang lebih menguntungkan kepada para langganannya
- e. Memungkinkan bagi perusahaan untuk dapat beroperasi dengan lebih efisien karena tidak ada kesulitan untuk memperoleh barang ataupun jasa yang dibutuhkan.

Sedangkan *Working Capita Rastio (WCR)* merupakan perbandingan antara *working capital* dengan total aset yang dimiliki perusahaan, yang dinyatakan dalam rumus :

$$WCR = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Asset}}$$

## 2. *Retained Earning Ratio* (Rasio Laba Ditahan)

*Retained earning* (laba ditahan) merupakan istilah yang digunakan untuk laba yang tidak dibagikan kepada pemilik atau pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen. Laba ditahan yang dimaksud di sini adalah sebagian atau keseluruhan laba yang diperoleh perusahaan namun tidak dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Sedangkan dividen merupakan bagian laba yang dibagikan kepada pemilik atau pemegang saham perusahaan yang setara dengan jumlah lembar saham yang dimiliki setiap pemilik.

Besarnya jumlah laba yang dibagikan sebagai dividen merupakan keputusan bersama

antara pemilik dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Sisanya adalah sebagai laba ditahan yang bisa digunakan untuk menambah modal perusahaan dan selanjutnya bisa digunakan untuk investasi pada instrument investasi yang menguntungkan. Disamping itu laba ditahan bisa juga digunakan sebagai cadangan biaya, membayar utang perusahaan maupun kegiatan operasional perusahaan sehingga lebih terjamin kelangsungan hidup perusahaan. Laba ditahan bisa dihitung dengan rumus :

$$\text{Laba ditahan} = \text{Laba bersih} - \text{dividen yang dibayar}$$

Sedangkan rasio laba ditahan merupakan rasio kedua yang digunakan dalam perhitungan model *Z''-Score* adalah laba ditahan (*retained earning*) dibagi dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan, dengan rumus :

$$\text{Retained Earning Ratio} = \frac{\text{Retained Earning}}{\text{Total Asset}}$$

Rasio laba ditahan menunjukkan seberapa efisien penggunaan total aset dalam menghasilkan laba ditahan yang diperoleh perusahaan. Semakin tinggi laba ditahan yang diperoleh perusahaan, semakin efisien penggunaan total aset tersebut dalam operasional perusahaan, sehingga rasio laba ditahan akan semakin meningkat. Sebaliknya, semakin rendah laba ditahan yang diperoleh perusahaan, maka rasio laba ditahan akan semakin menurun. Standar hasil rasio ini adalah di atas nilai 0 (>0) atau harus bernilai positif.

## 3. *Return on Assets* (Rasio Laba Bersih terhadap Total Aset)

*Return on assets (ROA)* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan, yang dinyatakan dalam persentase (%). *ROA* sering disebut dengan tingkat pengembalian aset, merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan persentase keuntungan yang diperoleh perusahaan sehubungan dengan keseluruhan sumber daya yang dimiliki. Dengan kata lain, *ROA* adalah rasio yang mengukur seberapa efisien suatu perusahaan

dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba selama suatu periode.

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa satu-satunya tujuan dari aset perusahaan adalah menghasilkan pendapatan selanjutnya juga menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan itu sendiri. *ROA* ini dapat membantu manajemen dan investor untuk melihat seberapa jauh suatu perusahaan mampu mengkonversi investasinya pada aset menjadi keuntungan (profit). *ROA* ini sebenarnya juga dapat dianggap sebagai imbal hasil investasi sehingga disebut *return on investment (ROI)* bagi suatu perusahaan karena pada umumnya aset modal (*capital assets*) seringkali merupakan investasi terbesar bagi kebanyakan perusahaan.

Rasio ketiga dalam perhitungan *Z''-Score* adalah *ROA* merupakan pendapatan sebelum bunga dan pajak (*earning before interest and tax/EBIT*) dibagi dengan *total asset*, dengan rumus :

$$ROA = \frac{EBIT}{Total Asset}$$

*ROA* menunjukkan seberapa efisien penggunaan total aset dalam menghasilkan *EBIT* oleh perusahaan. Semakin banyak *EBIT* yang dihasilkan, semakin efisien penggunaan total aset tersebut sehingga nilai rasio akan semakin baik (meningkat). Sebaliknya apabila semakin rendah *EBIT* yang dihasilkan, nilai rasio akan semakin rendah. Standar hasil rasio ini adalah di atas nilai 0 (>0) atau harus bernilai positif.

#### 4. *Book Value of Equity Ratio* (Rasio Nilai Buku Modal)

Rasio yang terakhir dari perhitungan *Z''-Score* adalah total ekuitas (*book value of equity*) dibagi dengan total kewajiban perusahaan (*book value of debt*).

Hartono (2014: 154) mendefinisikan, Nilai buku ekuitas merupakan aset bersih yang dimiliki oleh investor dengan setiap saham yang dimiliki. Nilai buku ekuitas merupakan informasi penting untuk menganalisis laporan keuangan yang berasal dari laporan posisi keuangan yang memberikan informasi tentang nilai sumber daya perusahaan. Nilai buku ekuitas yang tinggi menandakan perusahaan

tersebut memiliki sumber daya yang tinggi, sedangkan nilai buku ekuitas yang rendah menandakan perusahaan tersebut memiliki sumber daya yang rendah. Nilai buku ekuitas akan membantu investor dalam menilai perusahaan tersebut dalam memberikan jaminan keuntungan kepada investor dan membuat investor lebih tertarik untuk membeli saham lebih banyak, bahkan akan mengundang investor baru. Nilai buku hutang menunjukkan nilai hutang yang tercatat dalam neraca perusahaan, jika diukur dari total equity-nya, rumusnya:

$$\text{Book Value of Equity Ratio} = \frac{\text{Book Value of Equity}}{\text{Book Value of Debt}}$$

Rasio ini untuk mengukur kemampuan modal perusahaan untuk menyelesaikan semua kewajiban perusahaan (liabilitas) jika sewaktu-waktu perusahaan dilikuidasi. Standar rasio ini minimal di atas 1 (>1). Hal ini diperlukan agar besaran total ekuitas harus selalu di atas nilai total liabilitasnya sehingga akan memberikan suatu rasa aman bagi para krediturnya

#### Konsep *Financial Distress*

*Financial distress* merupakan suatu kondisi keuangan perusahaan di mana pada suatu saat tertentu hasil operasi perusahaan tidak mencukupi untuk memenuhi segala kewajiban keuangan perusahaan yang segera akan jatuh tempo pembayarannya (*insolvency*). Apabila suatu perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan, berarti perusahaan tersebut tidak berada pada posisi yang sama, melainkan terus bertransisi pada tahapan-tahapan berikutnya. Apabila kinerja perusahaan menunjukkan tren yang semakin buruk, maka bisa diprediksi bahwa perusahaan tersebut akan menghadapi kebangkrutan. Sebaliknya, apabila kinerja perusahaan menunjukkan tren yang membaik, maka perusahaan tersebut memiliki kecenderungan untuk mengatasi kesulitan keuangan.

Sjahrial (2010: 202) mendefinisikan, *financial distress* adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka akan timbul biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) yang

disebabkan oleh: keterpaksaan menjual aktiva dibawah harga pasar, biaya likuidasi perusahaan, rusaknya aktiva tetap dimakan waktu sebelum terjual, dan sebagainya. *Bankruptcy Cost* ini termasuk “*direct cost of financial distress*”. Selain itu, ancaman akan terjadinya *financial distress* juga merupakan biaya karena manajemen cenderung menghabiskan waktu untuk menghindari kebangkrutan daripada membuat keputusan yang baik. Ini termasuk “*indirect costs of financial distress*”. Pada umumnya, kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin meningkat dengan meningkatnya penggunaan utang. Logikanya adalah semakin besar penggunaan utang, semakin besar pula beban biaya bunga, semakin besar probabilitas bahwa penurunan penghasilan akan menyebabkan *financial distress*.

Kamal (2012) yang dikutip dari BAPEPAM (2005), kelebihan dari hasil *Z-Score* antara lain :

- a) Menggabungkan berbagai risiko keuangan secara bersama-sama
- b) Menyediakan koefisien yang sesuai untuk mengkombinasikan variabel-variabel independen
- c) Mudah dalam penerapan

Sedangkan kelemahan dari hasil *Z-Score* antara lain :

- a) Nilai *Z-Score* bisa direayasa atau dibiarkan melalui prinsip akuntansi yang salah atau rekayasa keuangan lainnya
- b) Formula *Z-Score* kurang tepat untuk perusahaan baru yang rendah atau bahkan masih merugi. Nilai *Z-Score* biasanya akan rendah
- c) Perhitungan *Z-Score* secara triwulanan pada suatu perusahaan dapat memberikan hasil yang tidak konsisnten jika perusahaan tersebut mempunyai kebijakan untuk menghapus piutang di akhir tahun secara sekaligus.

## Konsep Rasio Keuangan

### 1. Laporan Keuangan

Sebelum menjelaskan lebih jauh mengenai konsep rasio keuangan, terlebih dahulu akan dikemukakan mengenai laporan

keuangan. Laporan keuangan merupakan suatu laporan yang disusun secara sistematis mengenai kondisi keuangan perusahaan. Fahmi (2012: 21) mendefinisikan, laporan keuangan suatu informasi yang menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan, dan lebih jauh informasi tersebut dapat dijadikan sebagai gambaran kinerja keuangan perusahaan tersebut. Lebih lanjut disampaikan bahwa, laporan keuangan yang dipublikasikan dianggap memiliki arti penting dalam menilai suatu perusahaan. Sedangkan Weygandt dkk. (2007: 29), laporan keuangan terdiri dari :

- a. Laporan laba rugi (*income statement*) menyajikan pendapatan dan beban serta laba atau rugi bersih yang dihasilkan selama suatu periode waktu tertentu.
- b. Laporan ekuitas pemilik (*owner's equity statement*) merangkum perubahan-perubahan yang terjadi pada ekuitas pemilik selama suatu periode waktu tertentu.
- c. Neraca (*balance sheet*) atau laporan posisi keuangan (*statement of financial position*) melaporkan aset, kewajiban dan ekuitas pemilik pada tanggal tertentu.
- d. Laporan arus kas (*statement of cash flows*) merangkum seluruh informasi mengenai arus kas masuk (penerimaan-penerimaan) dan arus kas keluar (pembayaran-pembayaran) untuk periode waktu tertentu.

### 2. Rasio Keuangan

Martin dkk. (2008: 74) menyatakan, secara matematis, rasio keuangan tak lebih dari rasio di mana pembilang dan penyebut diambil dari data keuangan. Tujuan dari penggunaan suatu rasio saat menganalisis informasi yang akan dianalisis agar rasio dari dua perusahaan yang berbeda dapat dibandingkan atau juga suatu perusahaan dengan batas-batas waktu yang berbeda. Lebih lanjut Martin (2008: 74) menyatakan, dalam membuat suatu perbandingan perusahaan kita dengan perusahaan lain, kita bisa memilih sekelompok perusahaan, atau kita bisa menggunakan norma industri yang diterbitkan oleh perusahaan.

Fahmi (2012: 49) menyatakan, rasio keuangan adalah suatu kejadian yang melihat perbandingan antara jumlah-jumlah yang terdapat pada laporan keuangan dengan mempergunakan formula-formula yang dianggap *representative* untuk diterapkan. Rasio keuangan atau *financial ratio* ini sangat penting gunanya untuk melakukan analisis terhadap kondisi keuangan perusahaan.

Dari pengertian tersebut di atas, maka rasio-rasio keuangan pada umumnya dapat dibedakan menjadi:

- a. Rasio-rasio Neraca (*Balance Sheet Ratios*): rasio-rasio yang disusun dari data yang berasal dari neraca, *current ratio*, *acid-test ratio*, *current assets to total assets ratio*, *current liabilities to total assets ratio* dsb.
- b. Rasio-rasio Laporan Laba Rugi (*Income statement ratios*): rasio-rasio yang disusun dari data yang berasal dari *income statement*, misal: *gross profit margin*, *net operating margin*, *operating ratio* dsb.
- c. Rasio-rasio antar laporan (*Inter-statement ratios*): rasio-rasio yang disusun dari data yang berasal dari neraca dan data lainnya berasal dari *income statement*, misalnya *assets turnover*, *inventory turnover*, *receivable turnover* dsb.
- d. Rasio-rasio antar perusahaan (*Inter-corporate ratios*): rasio-rasio yang disusun dari data perusahaan dengan data perusahaan lain/industri sejenis. Untuk menentukan posisi perusahaan terhadap perusahaan lain/industri sejenis.

Menurut Sartono (2001: 113) menyatakan, untuk melakukan analisis ini dapat dengan cara membandingkan prestasi satu periode dibandingkan dengan periode sebelumnya sehingga diketahui adanya kecenderungan selama periode tertentu. Selain itu dapat pula dilakukan dengan cara membandingkan dengan perusahaan sejenis dalam industri itu sehingga dapat diketahui bagaimana posisi perusahaan dalam industri.

Husnan dan Enny Pudjiastuti (2012: 72) mengungkapkan, untuk melakukan analisis rasio keuangan, diperlukan perhitungan rasio-rasio keuangan yang mencerminkan aspek-aspek tertentu. Rasio-

rasio keuangan mungkin dihitung berdasarkan atas angka-angka yang ada dalam Neraca saja, dalam laporan Rugi Laba saja atau pada Neraca dan Rugi Laba.

Analisis keuangan umumnya mencakup analisis rasio keuangan, yang bertujuan untuk menilai kekuatan dan kelemahan di bidang keuangan perusahaan, hal ini akan sangat membantu keberhasilan manajemen masa lalu dan prospeknya untuk masa depan. Selanjutnya rasio-rasio tersebut akan dapat memberikan indikasi bahwa perusahaan memiliki kekuatan yang cukup untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera akan jatuh tempo, memiliki hutang dan piutang yang rasional serta efisiensi dalam penggunaan dana perusahaan.

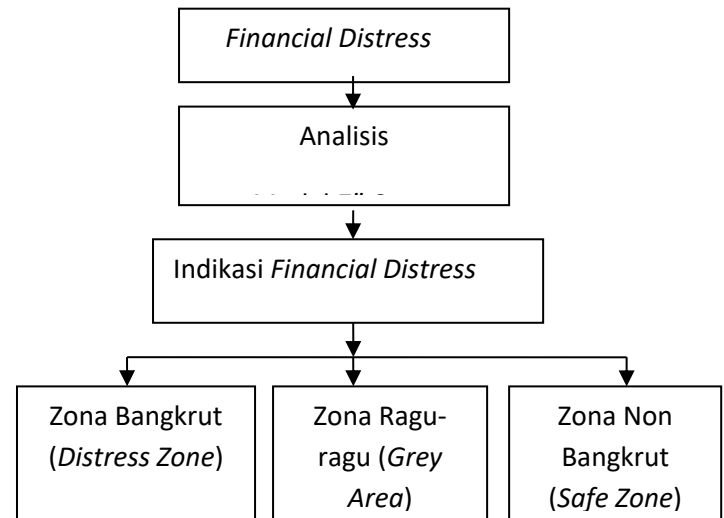
Setiap organisasi selalu berusaha untuk mempertahankan dan meningkatkan kinerja. Kinerja yang baik merupakan hasil dari penggunaan segala sumber daya secara optimal, efisien, dan efektif. Kinerja perusahaan yang baik merupakan modal perusahaan untuk mengembangkan usahanya, memperoleh kredibilitas, serta kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan jangka panjang. Kinerja perusahaan merupakan hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus-menerus oleh manajemen. Oleh karena itu, untuk menilai kinerja perusahaan perlu melibatkan analisis dampak keuangan kumulatif dan ekonomi dari keputusan. Selanjutnya, analisis kinerja perusahaan didasarkan pada data keuangan yang dipublikasikan pada laporan keuangan yang dibuat sesuai dengan prinsip akuntansi yang lazim.

Lebih lanjut Husnan dan Enny Pudjiastuti (2012: 72-78) mengungkapkan, secara keseluruhan, aspek-aspek yang dinilai biasanya diklasifikasikan menjadi aspek *leverage*, aspek likuiditas, aspek profitabilitas atau efisiensi dan rasio-rasio nilai pasar.

- a. Rasio-rasio *leverage*. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang. Beberapa analisis menggunakan istilah rasio solvabilitas, yang berarti



- mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan.
- b. Rasio-rasio likuiditas. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek.
- c. Rasio-rasio profitabilitas atau efisiensi. Rasio-rasio ini dimaksudkan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan (atau mungkin sekelompok aktiva perusahaan). Mungkin juga efisiensi ingin dikaitkan dengan penjualan yang berhasil diciptakan.
- d. Rasio-rasio nilai pasar. Rasio-rasio ini menggunakan angka yang diperoleh dari laporan keuangan dan pasar modal.



Gambar 2.1

Kerangka Konseptual Penelitian

**Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan kerangka konseptual penelitian ini, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian adalah: Terdapat indikasi *financial distress* terhadap kelangsungan hidup perusahaan asuransi jiwa nasional berdasarkan model *Z''-score*.

**Metode Penelitian**

Sehubungan dengan tujuan penelitian yang ingin dicapai, maka penelitian ini menggunakan metode deskriptif kuantitatif dengan pendekatan *case study*. Sedangkan pengumpulan data penelitian dilakukan dengan cara :

1. Penelitian kepustakaan (*library research*) yaitu dilakukan dengan mengumpulkan dan membaca buku-buku, artikel di jurnal yang berkaitan dengan topik penelitian yaitu manajemen keuangan, asuransi dan metode statistik serta mencari pengetahuan lain dengan tujuan untuk pengayaan landasan teoritis yang mendukung penelitian ini sebagai dasar dalam memecahkan problem yang sedang dihadapi.
2. Penelitian lapangan (*field research*) adalah pengumpulan data perusahaan asuransi jiwa nasional yang telah dipublikasikan di OJK. Data ini adalah data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan yang

**Kerangka Pemikiran**

Laporan keuangan sebenarnya belum dapat digunakan secara layak untuk menilai kinerja perusahaan karena masih berbentuk informasi awal, harus dilakukan analisis lanjutan dan interpretasi yang memadai sehingga dapat ditarik kesimpulan tentang bonafiditas laporan keuangan. Analisis *financial distress* dengan menggunakan model *Z''Score* untuk memprediksi indikasi kekuatan dan kelemahan perusahaan. Indikasi *financial distress* yang dapat terjadi yaitu zona bangkrut (*distress Zone*), zona ragu-ragu (*grey Area*) dan zona non bangkrut (*safe zone*). Hasil penelitian Ibadina dkk. (2018: 20) menyatakan, dari hasil analisis tersebut dapat disimpulkan bahwa mayoritas perusahaan dalam industri tekstil dan garmen berada dalam kondisi yang kritis (*grey area*) dan bangkrut (potensi bangkrut). Sedangkan penelitian Winata (2015: 53) menyatakan, analisis *Z''-Score* untuk 43 (empat puluh tiga) perusahaan asuransi umum bermodal di atas Rp100 miliar rupiah membuktikan terindikasi dalam 3 (tiga) kategori: (1) kategori bangkrut sebanyak 9 (sembilan) perusahaan, (2) kategori terindikasi bangkrut sebanyak 6 (enam) perusahaan, dan (3) kategori zona aman sebanyak 28 (dua puluh delapan) perusahaan.

Adapun kerangka konseptual penelitian ini adalah sebagai berikut :

dikumpulkan melalui situs perusahaan asuransi jiwa nasional masing-masing. Sementara untuk mengetahui kekuatan atau kelemahan perusahaan tersebut akan digunakan metode deskriptif kuantitatif dengan analisis model  $Z''$ -Score.

### Populasi dan Sampel

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari situs perusahaan asuransi jiwa masing-masing. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan asuransi jiwa yang terdaftar di OJK yaitu 31 (tiga puluh satu) perusahaan. Sedangkan sampel yang digunakan adalah perusahaan asuransi jiwa nasional yang memiliki rata-rata aset di atas Rp 1 triliun dalam 3 (tiga) tahun yaitu 2016-2018, sebanyak 13 perusahaan, 3 (tiga) diantaranya laporannya tidak lengkap yaitu PT AJB Bumiputera 1912, PT As Jiwasraya dan PT Adisarana Wanaarta. Jadi sampel penelitiannya adalah 10 (sepuluh) perusahaan asuransi jiwa nasional. Adapun metode yang digunakan dalam pengambilan sampel ini adalah *purposive sampling*, yaitu metode yang menetapkan bahwa setiap elemen tidak mempunyai kesempatan yang sama untuk menjadi sampel penelitian, tetapi hanya elemen yang memenuhi syarat tertentu saja yang dapat dipilih. Syarat-syarat tersebut antara lain : perusahaan asuransi jiwa nasional; perusahaan mengunggah laporannya di situs perusahaan; memiliki laporan keuangan lengkap, tahun yang dipilih 2016-2018.

### Metode Pengumpulan Data

Metode penelitian dalam penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif dengan jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Adapun metode pengumpulan data sekunder tersebut adalah dokumentasi berupa laporan laba rugi dan laporan posisi keuangan yang diambil melalui *website* perusahaan. Data yang dibutuhkan adalah: *Working Capital*, *Total Asset*, *Retained Earning*, *Earning Before Interest & Taxes*, *Book Value of Equity* dan *Book Value of Debt*

### Teknik Analisis Data

Data yang telah terkumpul dalam penelitian ini yaitu data yang diambil dari 10 (sepuluh) perusahaan asuransi jiwa nasional masing-masing selama 3 (tiga) tahun yaitu 2016–2018, yang memiliki indikator sama dalam melakukan perhitungan rasio dalam model  $Z''$ -Score. Apabila salah satu perusahaan tidak menyajikan indikator yang sama, maka akan dikeluarkan dari perhitungan rasio keuangannya.

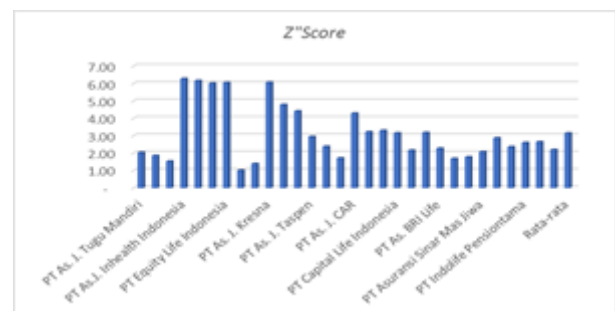
Adapun teknik analisis data yang dilakukan adalah :

1. Tabulasi data sesuai dengan rasio-rasio dalam model  $Z''$ -Score
2. Menghitung rasio dalam model  $Z''$ -Score
3. Memasukkan hasil perhitungan masing-masing rasio ke dalam persamaan model yaitu:  $Z'' = 6,56 WC/TA + 3,26 RE/TA + 6,72 EBIT/TA + 1,05 BVE/BVD$
4. Menentukan indikasi *financial distress* masing-masing perusahaan berdasarkan zona yang dicapai dalam model  $Z''$ -Score
5. Membuat Kesimpulan.

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

#### Analisis Model $Z''$ Score

Hasil perhitungan model  $Z''$ Score, 10 (sepuluh) perusahaan asuransi yang memiliki total aset rata-rata diatas Rp 1 triliun dalam 3 (tiga) tahun 2016-2018, ditampilkan dalam bentuk grafik di bawah ini:



Gambar 4.5

Grafik Nilai Model  $Z''$ Score

Selanjutnya, hasil-hasil model  $Z''$ -Score tersebut akan dikelompokkan dalam 3 (tiga) kategori kondisi perusahaan (zona diskriminasi) yang telah dirumuskan oleh

Altman dalam analisis model  $Z''\text{-Score}$ . Zona diskriminasi tersebut adalah sebagai berikut:

**Zona Terindikasi Bangkrut (*Distress Zone*)**

Pada kondisi ini terjadi apabila nilai  $Z''\text{Score} < 1,1$ . Perhatikan nilai  $Z''\text{Score}$  dicapai PT Equity Life Indonesia tahun 2017 sebesar  $1,02 < 1,1$ , berarti perusahaan masuk dalam

kategori zona terindikasi bangkrut (*distress zone*).

**Zona Ragu-ragu (*Grey Area*)**

Pada kondisi ini terjadi apabila nilai  $Z''\text{Score}$   $1,1 - 2,6$ . Perhatikan nilai  $Z''\text{Score}$  dicapai perusahaan terlihat pada tabel 4.2 sebagai berikut:

Tabel 4.2  
Nilai  $Z''\text{Score}$  dengan Klasifikasi Zona Ragu-ragu (*Grey area*)

No	Tahun		$Z''\text{Score}$	Klasifikasi	
1	2016	PT A. J. Tugu Mandiri	2,04	1,1-2,6	Ragu-ragu ( <i>Grey Area</i> )
2	2017		1,86	1,1-2,6	Ragu-ragu ( <i>Grey Area</i> )
3	2018		1,54	1,1-2,6	Ragu-ragu ( <i>Grey Area</i> )
4	2018	PT Equity Life Indonesia	1,40	1,1-2,6	Ragu-ragu ( <i>Grey Area</i> )
5	2017	PT A. J. Taspen	2,39	1,1-2,6	Ragu-ragu ( <i>Grey Area</i> )
6	2018		1,72	1,1-2,6	Ragu-ragu ( <i>Grey Area</i> )
7	2017	PT Capital Life Indonesia	2,17	1,1-2,6	Ragu-ragu ( <i>Grey Area</i> )
8	2016	PT As. BRI Life	2,28	1,1-2,6	Ragu-ragu ( <i>Grey Area</i> )
9	2017		1,69	1,1-2,6	Ragu-ragu ( <i>Grey Area</i> )
10	2018		1,78	1,1-2,6	Ragu-ragu ( <i>Grey Area</i> )
11	2016	PT As. Sinar Mas Jiwa	2,08	1,1-2,6	Ragu-ragu ( <i>Grey Area</i> )
12	2018		2,37	1,1-2,6	Ragu-ragu ( <i>Grey Area</i> )
13	2016	PT Indolife Pensiortama	2,60	1,1-2,6	Ragu-ragu ( <i>Grey Area</i> )
14	2018		2,20	1,1-2,6	Ragu-ragu ( <i>Grey Area</i> )

Sumber : Hasil perhitungan model  $Z''\text{Score}$

Tabel 4.2 tersebut dapat dilihat bahwa dari 10 (sepuluh) perusahaan dan 30 (tiga puluh) sampel, terdapat 7 (tujuh) perusahaan dan 14 (empat belas) sampel yang berklasifikasi zona ragu-ragu (*grey area*).

2 (dua) perusahaan mengalami kondisi ragu-ragu dalam 3 (tiga) tahun 2016, 2017 dan 2018 yaitu PT A. J. Tugu Mandiri dan PT As. BRI Life; 3 (tiga) perusahaan mengalami kondisi ragu-ragu dalam 2 (dua) tahun yaitu PT A. J. Taspen 2017 dan 2018, PT As. Sinar Mas Jiwa

2016 dan 2018; serta 2 (dua) perusahaan mengalami kondisi ragu-ragu dalam 1 (satu) tahun yaitu PT Wquity Life Indonesia 2018 dan PT Capital Life Indonesia 2017.

**Zona Non-Bangkrut (*Safe Zone*)**

Pada kondisi ini terjadi apabila nilai  $Z''\text{Score} > 2,6$ , ini berarti kondisi perusahaan tersebut berada pada zona aman yaitu kondisi non bangkrut terlihat pada tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3  
Nimai Z''Score dengan Klasifikasi Zone Non-bangkrut (*Safe Zone*)

No	Tahun	Nama Perusahaan	Z''Score	Klasifikasi	
1	2016	PT As.J. Inhealth Indonesia	6,28	> 2,6	Non-bangkrut
2	2017		6,17	> 2,6	Non-bangkrut
3	2018		6,02	> 2,6	Non-bangkrut
4	2016	PT Equity Life Indonesia	6,06	> 2,6	Non-bangkrut
5	2016	PT As. J. Kresna	6,07	> 2,6	Non-bangkrut
6	2017		4,79	> 2,6	Non-bangkrut
7	2018		4,42	> 2,6	Non-bangkrut
8	2016	PT As. J. Taspen	2,96	> 2,6	Non-bangkrut
9	2016	PT As. J. CAR	4,30	> 2,6	Non-bangkrut
10	2017		3,23	> 2,6	Non-bangkrut
11	2018		3,31	> 2,6	Non-bangkrut
12	2016	PT Capital Life Indonesia	3,16	> 2,6	Non-bangkrut
13	2018		3,18	> 2,6	Non-bangkrut
14	2017	PT As. Sinar Mas Jiwa	2,88	> 2,6	Non-bangkrut
15	2017	PT Indolife Pesiontama	2,65	> 2,6	Non-bangkrut

Sumber : Hasil perhitungan model Z''Score

Tabel 4.3 tersebut dapat diuraikan dari 10 (sepuluh perusahaan dan 30 (tiga puluh) sampel, terdapat 8 (delapan) perusahaan dan 15 (lima belas) sampel berkalsifikasi zona non-bangkrut (*safe zone*). 3 (tiga) perusahaan PT As. J. Inhealth Indonesia, PT As. J. Kesna dan PT As. J. CAR mengalami kondisi non-

bangkrut dalam 3 (tiga) tahun 2016, 2017 dan 2018; 1 (satu) perusahaan mengalami kondisi non-bangkrut dalam 2 (dua) tahun 2016 dan 2018 yaitu PT Capital Life Indonesia; serta 4

(empat) perusahaan mengalami kondisi non-bangkrut dalam 1 (satu) tahun yaitu PT Equity Life Indonesia 2016, PT As. J. Taspen 2016, PT As. J. Sinar Mas Jiwa 2017 dan PT Indilife Pesiontama 2017.

#### **Z''Score Rata-Rata**

Berikut disajikan Z''Score rata-rata baik per perusahaan maupun Z''Score total untuk semua perusahaan asuransi jiwa nasional, terlihat seperti tabel 4.4 di bawah ini :

Tabel 4.4  
 Nilai  $Z''Score$  Setiap Perusahaan dan  $Z''Score$  Total

No	Tahun	Nama Perusahaan	$Z''Score$	rata-rata	Klasifikasi	
1	2016	PT As. J. Tugu Mandiri	2,04	1,81	1,1-2,6	Ragu-ragu
	2017		1,86			
	2018		1,54			
2	2016	PT As.J. Inhealth Indonesia	6,28	6,16	> 2,6	Non-bangkrut
	2017		6,17			
	2018		6,02			
3	2016	PT Equity Life Indonesia	6,06	2,82	> 2,6	Non-bangkrut
	2017		1,02			
	2018		1,40			
4	2016	PT As. J. Kresna	6,07	5,09	> 2,6	Non-bangkrut
	2017		4,79			
	2018		4,42			
5	2016	PT As. J. Taspen	2,96	2,36	1,1-2,6	Ragu-ragu
	2017		2,39			
	2018		1,72			
6	2016	PT As. J. CAR	4,30	3,61	> 2,6	Non-bangkrut
	2017		3,23			
	2018		3,31			
7	2016	PT Capital Life Indonesia	3,16	2,84	> 2,6	Non-bangkrut
	2017		2,17			
	2018		3,18			
8	2016	PT As. BRI Life	2,28	1,92	1,1-2,6	Ragu-ragu
	2017		1,69			
	2018		1,78			
9	2016	PT As. Sinar Mas Jiwa	2,08	2,44	1,1-2,6	Ragu-ragu
	2017		2,88			
	2018		2,37			
10	2016	PT Indolife Pensiortama	2,60	2,48	1,1-2,6	Ragu-ragu
	2017		2,65			
	2018		2,20			
		Rata-rata Total		3,15	> 2,6	Non-bangkrut

Sumber : Hasil perhitungan model  $Z''Score$

Tabel tersebut dapat diuraikan dari 10 (sepuluh) perusahaan dan 30 (tiga puluh) sampel, secara rata-rata  $Z''Score$  yang dicapai terdiri dari 2 (dua) kategori yaitu ragu-ragu (*grey area*) dan non-bangkrut (*safe zone*), tidak ada perusahaan yang mengalami kondisi terindikasi bangkrut (*distress zone*). Terdapat 5 (lima) perusahaan secara rata-rata  $Z''Score$  mengalami zona ragu-ragu dan berarti ada 5 (lima) perusahaan juga yang mengalami zona

non-bangkrut. Namun secara rata-rata total keseluruhan perusahaan berada pada posisi zona non-bangkrut (*safe zone*).

Dari 5 (lima) perusahaan yang mengalami zona ragu-ragu (*grey area*) adalah PT As. J. Tugu Mandiri, PT As. J. Taspen, PT As. BRI Life, PT As. Sinar Mas Jiwa dan PT Indolife Pensiortama. Sedangkan 5 (lima) perusahaan mengalami zona non-bangkrut (*safe zone*) adalah PT As. J. Inhealth

Indonesia, PT Equity Life Indonesia, PT As. J. Kresna, PT As. J. CAR, dan PT Capital Life Indonesia.

## Pembahasan

Pada kondisi perusahaan, terutama yang mengalami kondisi *distress zone*, berarti nilai  $Z''Score < 1,1$ , dicapai PT Equity Life Indonesia tahun 2017 sebesar  $1,02 < 1,1$ , artinya perusahaan kesulitan dalam memenuhi kewajibannya yang segera akan jatuh tempo (*insolvency*). Apabila suatu perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan, berarti perusahaan tersebut tidak berada pada posisi yang sama, melainkan terus bertransisi pada tahapan-tahapan berikutnya. Apabila kinerja perusahaan menunjukkan tren yang semakin buruk, maka bisa diprediksi bahwa perusahaan tersebut akan menghadapi kebangkrutan. Sebaliknya, apabila kinerja perusahaan menunjukkan tren yang membaik, maka perusahaan tersebut memiliki kecenderungan untuk mengatasi kesulitan keuangan. Hal ini disebabkan karena perolehan *return on assets* sangat kecil padahal memberikan bobot skor tertinggi yaitu 6,72 terhadap *return on assets*, selanjutnya diikuti oleh rendahnya *working capital ratio* yang diperoleh perusahaan yang

memberikan bobot skor sebesar 5,56 terhadap *working capital ratio*, kemudian diikuti dengan perolehan *retained earning ratio* dengan bobot skor 3,26 terhadap *retained earning ratio* dan *book value equity ratio* memberikan bobot skor paling kecil yaitu 1,05 terhadap *book value equity ratio*.

Untuk meningkatkan perolehan *return on assets*, perusahaan harus mampu meningkatkan *earning before interest and taxes* dengan cara meningkatkan produktivitas kinerja aset baik untuk kegiatan operasional maupun kegiatan investasi pada instrumen investasi yang menguntungkan, sehingga produksi akan meningkat. Dengan peningkatan *earning before interest and taxes* terhadap aset perusahaan, maka dapat dipastikan perolehan *return on assets* juga akan meningkat dan perusahaanpun akan ke luar dari zona

terindikasi bangkrut (*distress zone*) menuju *grey area* maupun *safe zone*.

Disamping meningkatkan *return on assets*, perusahaan juga sebaiknya meningkatkan *working kapita ratio*, dengan cara perusahaan harus mampu meningkatkan *working capital* untuk meningkatkan kinerja operasional perusahaan, dan diharapkan penjualan akan meningkat sehingga terjadi peningkatan kas perusahaan, yang pada akhirnya akan meningkatkan *working capital ratio*. Peningkatan *working capital rasio* ini aka mampu meningkatkan posisi  $Z''Score$  perusahaan. Perusahaan juga dapat meningkatkan *retained earning ratio* dan meningkatkan *book value equity ratio* perusahaan, dengan cara meningkatkan pendapatan dan tetap melakukan efisiensi sehingga akan dapat meningkatkan laba perusahaan. Peningkatan laba perusahaan akan mampu meningkatkan *retained earning* dan pengetatan penggunaan liabilitas perusahaan. Peningkatan *retained earning* yang disertai dengan pengetatan penggunaan liabilitas perusahaan akan mampu meningkatkan *book value equity* sehingga *retained earning ratio* dan *book value equity ratio* perusahaan juga akan meningkat.

## PENUTUP

### Ksimpulan

1. Terdapat indikasi *financial distress* yaitu zona terindikasi bangkrut (*distress zone*) terhadap kelangsungan hidup perusahaan asuransi jiwa karena memiliki nilai  $Z''Scor 1,02 < 1,1$ .
2. Perusahaan yang mengalami *financial distress* terhadap kelangsungan hidup perusahaan asuransi jiwa nasional yaitu :
  - a. Sebanyak 1 (satu) perusahaan yaitu PT Equity Life Indonesia tahun 2017 dengan nilai  $Z''Score 1,02 < 1,1$ , berarti perusahaan masuk dalam kategori zona terindikasi bangkrut (*distress zone*).
  - b. Sebanyak 7 (tujuh) perusahaan dengan variasi tahun yang berbeda dengan nilai  $Z''Score 1,1-2,6$ , berarti

perusahaan dalam kondisi abu-abu (*grey zone*).

- c. Sebanyak 8 (delapan) perusahaan dengan variasi tahun yang berbeda dengan nilai  $Z$ "Score  $> 2.6$ , berarti perusahaan dalam kondisi sehat/non bangkrut (*safe zone*)

### Saran-Saran

1. Perusahaan seharusnya meningkatkan *return on assets* dengan cara meningkatkan *retained earning* serta meningkatkan produktivitas asset-aset perusahaan untuk peningkatal perolehan laba.
2. Perusahaan seharusnya meningkatkan *working capital ratio* dengan cara meningkatkan *working capital* untuk meningkatkan kinerja operasional perusahaan.
3. Perusahaan seharusnya meningkatkan *retained earning ratio* dan *book value equity ratio* denga cara meningkatkan perolehan laba ditahan dan pengetatan penggunaan liabilitas perusahaan.

### DAFTAR PUSTAKA

- Fahmi, Irham. (2012), *Pengantar Manajemen Keuangan, Teori dan Soal Jawab*, Alfabeta CV, Bandung.
- Hartono, J. (2014), *Teori Portfolio dan Analisa Investasi*. Edisi 8. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. (2012), *Dasar-Dasar Manajemen keuangan*, Edisi Keenam, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Iladina, Farah dkk. (2017), *Analisis Metode Altman Z-Score sebagai Alat Prediksi Kebangkrutan dan Pengaruhnya terhadap Harga Saham pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016*, e-jurnal Riset Manajemen, Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam, Malang
- Jumingan. (2011), *Analisis Laporan Keuangan*, Bumu Aksara, Jakarta
- Kamal, Mustafa, Ibrah. (2012), *Analisis Prediksi Kebangkrutan pada Perusahaan Perbankan Go Public di Bursa Efek Indonesia (dengan Menggunakan Model AltmanZ-Score)*, Universitas Hasanuddin, Makasar
- Kasmir. (2012), *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Edisi Revisi, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta
- Martin, J. dkk. (2008), *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*, Edisi Kesepuluh, Jilid 1, PT Indeks, Jakarta
- Munawir S. (2012), *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi Keempat, Cetakan Keenam Belas, Liberty, Yogyakarta.1
- Sartono, Agus, R. (2001), *Manajemen keuangan, Teori dan Aplikasi*, Edisi 4, BP-FE, Universitas Gajah Mada, Yogyakarta
- Sjahrial, Dermawan. (2010), *Manajemen Keuangan*, Edisi 4, Penerbit Mitra Wacana Media, Jakarta
- Prihadi, Toto. (2008), *Deteksi Cepat Kondisi Keuangan: 7 Analisis Rasio Keuangan*, Penerbit PPM, Jakarta.
- Weygandt dkk. (2007), *Accounting Principles, Pengantar Akuntansi*, Edisi 7, Salemba Empat, Jakarta
- Winata, Nyoman I. (2015), *Dampak Kinerja Keuangan terhadap Tingkat Kebangkrutan Perusahaan Asuransi Umum Bermodal di Atas Rp100 Miliar Melalui Analisis Z"-Score*, Proceeding, Vol.1, No. 1, ISSN : 2467-8766, STMA Trisakti, Jakarta.