

PREDIKSI *FINANCIAL DISTRESS* MENGGUNAKAN MODEL ALTMAN PADA PERUSAHAAN ASURANSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Eno Rachmatin*)
Iwan Kusuma Negara**)

Abstract

This study aims to predict financial distress on insurance companies listed on the Indonesia Stock Exchange period 2011-2016. Type of research used in this research is descriptive research. Sampling technique in this research using purposive sampling technique. Data collection method in this research is sample survey method. Data collection techniques using documentation techniques. Data analysis technique using Altman Z-Score model with formula $Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$. The results showed that in the period 2011 there were 2 companies in the category of distress area and 7 companies in the grey area category. In the period 2012 and 2013 there were 3 companies in the category of distress area, 5 companies in the grey area category and 1 company in the category of non-distress area. In the period 2014 there were 5 companies in the category of distress area, 2 companies in the grey area category and 2 companies in the category of non-distress area. In the period 2015 there were 6 companies in the category of distress area, 1 company in the grey area category and 2 companies in the category of non-distress area. And in the period 2016 there were 4 companies in the category of distress area, 4 companies in the grey area category and 1 company in the category of no distress area.

Keywords : Prediction, Z-Score, Financial Distress, Insurance Companies, Bankruptcy

1. Pendahuluan

1.1. Latar Belakang

Dewasa ini perkembangan ekonomi global mengalami perubahan yang signifikan. Industri asuransi di Indonesia akhir-akhir ini mengalami perkembangan yang pesat setelah pemerintah mengeluarkan deregulasi pada tahun 1980-an dan dipertegas lagi dengan keluarnya Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 2 Tahun 1992 Tentang Usaha Perasuransian. Dengan adanya deregulasi dan Undang-Undang tersebut pemerintah memberikan kemudahan dalam hal perijinan, yang tujuannya adalah untuk memacu tumbuhnya perusahaan-perusahaan baru (Damayanti, 2014).

Perusahaan asuransi merupakan lembaga keuangan yang menghimpun dana berupa premi dari masyarakat. Jika perusahaan menjadikan premi sebagai sumber pendapatan utama, belum tentu perusahaan dapat memenuhi kewajibannya dalam menanggung risiko menjaga kesehatan keuangan perusahaan. Oleh sebab itu, pendapatan premi pada perusahaan harus didayagunakan ke dalam jenis-jenis investasi yang aman, likuid dan menguntungkan atau dengan melakukan *go public* yaitu menerbitkan penawaran surat berharga berupa saham di pasar modal, sehingga perusahaan dapat memenuhi kewajibannya, memperoleh penambahan modal, memperluas operasional perusahaan dan memperbesar kapasitas dalam menanggung risiko polis sendiri, mengingat transaksi dalam pasar modal telah memasyarakat.

*) Alumni Jurusan Manajemen FEB UNRAM

**) Staf Pengajar Jurusan Manajemen FEB UNRAM

Berdasarkan data yang dirilis oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) diketahui bahwa perkembangan industri perasuransian di Indonesia memiliki peran yang signifikan dalam mendukung terjadinya proses pembangunan nasional. Hal ini dilihat atas kontribusi perusahaan asuransi dalam memupuk dana jangka panjang dalam jumlah yang besar, yang kemudian digunakan sebagai dana dalam pembangunan yang dilakukan oleh pemerintah. Di dalam layanan yang diberikan oleh perusahaan asuransi, masyarakat juga mendapatkan dukungan dalam bentuk perlindungan atas berbagai risiko dan juga kerugian yang bisa saja menimpa mereka sewaktu-waktu, terutama disaat mereka sedang menjalankan usahanya. Hal ini menunjukkan betapa perkembangan asuransi juga memiliki peran yang cukup besar di dalam pertumbuhan ekonomi dan pembangunan yang terjadi belakangan ini.

Meskipun Direktorat Asuransi, Direktorat Jendral Lembaga Keuangan Departemen Keuangan dan Otoritas Jasa Keuangan selalu mengadakan pengawasan dan penilaian yang menggunakan ukuran rasio-rasio keuangan terhadap laporan keuangannya setiap tahun, namun masih terdapat beberapa perusahaan asuransi yang kinerjanya buruk sehingga harus dilikuidasi (Sawitri, 2002:75). Kondisi perekonomian Indonesia yang fluktuatif karena sangat terpengaruh oleh keadaan ekonomi dan politik dunia, tidak dapat dipungkiri membuat perusahaan harus selalu waspada dengan adanya pendatang baru yang lebih kompetitif dan turunnya kinerja atau performa (inovasi) perusahaan yang mengakibatkan bangkrutnya usaha mereka karena beberapa faktor (Suhadak dan Hidayat, 2014:1).

Financial *distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan, yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. *Financial distress* bisa dialami oleh semua perusahaan, terutama jika kondisi perekonomian di Negara tempat perusahaan tersebut beroperasi mengalami krisis ekonomi atau karena adanya faktor eksternal dan internal. Faktor eksternal seperti bencana alam, kondisi perekonomian, dan keadaan geografis tertentu. Sedangkan faktor internal seperti manajemen yang tidak efisien, penyalahgunaan wewenang, ketidakseimbangan dalam modal dan kecurangan-kecurangan yang dapat mengakibatkan kebangkrutan perusahaan. Untuk mengatasi atau meminimalisir terjadinya kebangkrutan di perusahaan, pihak manajemen harus melakukan pengawasan terhadap kondisi keuangan perusahaan dengan menggunakan analisis laporan keuangan (Ramadhani dan Lukviarman, 2009).

Menurut Palepu dan Healy (2008) analisis laporan keuangan merupakan alat penting untuk mendapatkan informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan. Analisis keuangan mempunyai dua alat utama yang bisa digunakan, yaitu analisis rasio (*ratio analysis*) dan analisis arus kas (*cash flow analysis*). Kedua alat tersebut bisa digunakan oleh manajemen dan pihak-pihak lain yang berkepentingan dalam perusahaan untuk menilai sejauh mana keberhasilan yang dicapai oleh perusahaan dari strategi yang dijalankan dan juga kegagalan apa yang terjadi. Jika kondisi keuangan perusahaan tampak mengalami penurunan, maka sebaiknya manajemen mulai berhati-hati, karena kondisi yang demikian bisa mengarah pada *financial distress*.

*) Alumni Jurusan Manajemen FEB UNRAM

**) Staf Pengajar Jurusan Manajemen FEB UNRAM

Elloumi dan Gueyie (2001) mengkategorikan suatu perusahaan sedang mengalami *financial distress* jika perusahaan tersebut selama dua tahun berturut-turut mempunyai laba bersih negatif. Teori ini juga digunakan oleh peneliti terdahulu seperti Febrianasari (2012), Megasari (2014) dan Damayanti (2016) sebagai acuan dalam melihat apakah suatu perusahaan sedang mengalami *financial distress* dengan melihat perolehan laba bersih yang menurun selama dua tahun berturut-turut. Hal ini yang juga menjadi alasan peneliti untuk melihat apakah adanya potensi perusahaan mengalami *financial distress* dengan melihat penurunan perolehan laba bersih selama dua tahun berturut-turut yang diperoleh perusahaan di setiap periode. Berikut disajikan laba bersih 13 perusahaan asuransi periode 2011-2016.

Tabel 1.1
Laba Bersih Perusahaan Asuransi

Kode Perusahaan	Dalam Jutaan Rupiah					
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ABDA	87.622	118.689	151.478	172.242	268.564	173.481
AHAP	14.430	16.548	21.547	22.202	8.140	8.197
AMAG	95.466	147.142	152.769	139.964	193.750	130.306
ASBI	9.119	26.290	19.792	9.841	28.199	15.304
ASDM	21.805	28.542	32.842	37.735	44.273	39.050
ASJT	12.192	12.461	5.653	17.542	17.813	23.701
ASMI	-	-	9.255	24.114	9.171	41.755
ASRM	37.159	32.642	33.721	58.322	63.903	-
LPGI	42.014	42.621	79.133	127.873	77.658	83.158
MREI	62.005	96.691	104.250	115.925	135.500	145.829
PNIN	1.074.473	1.277.901	1.329.535	1.638.816	1.268.496	2.395.155
PNLF	925.153	1.111.486	-	-	-	-
VINS	-	-	-	-	16.972	7.992

Sumber : www.idx.co.id

Dari Tabel 1.1 di atas, diketahui bahwa laba bersih perusahaan asuransi mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Namun, pada periode 2013 dan 2014 terdapat perusahaan yang mengalami penurunan laba dua tahun berturut-turut dan pada periode 2015 penurunan laba terjadi pada 3 (tiga) perusahaan asuransi. Hal tersebut terjadi karena kondisi ekonomi Indonesia dip periode 2015 masih dipengaruhi oleh ketidakpastian perkembangan perekonomian dunia. Tekanan terhadap nilai tukar rupiah juga masih tinggi sejalan dengan meningkatnya berbagai faktor seperti kebijakan ekonomi Amerika Serikat yang mengakibatkan penguatan mata uang USD, devaluasi mata uang Yuan, krisis utang Yunani dan penurunan harga komoditas. Faktor eksternal tersebut turut mempengaruhi perkembangan sistem keuangan domestik. Beberapa faktor internal tercermin pada perlambatan pertumbuhan ekonomi domestik, pertumbuhan kredit yang melambat serta pelemahan nilai tukar rupiah. Pertumbuhan ekonomi domestik tahun 2015 tercatat sebesar 4,79 persen turun dibandingkan tahun 2014 sebesar 5,02 persen. Penurunan tersebut dipengaruhi penurunan ekspor, perlambatan investasi non bangunan dan pelemahan konsumsi rumah tangga. Selain itu, terjadinya persaingan bisnis dengan perusahaan sejenis di industri asuransi selama periode

*) Alumni Jurusan Manajemen FEB UNRAM

**) Staf Pengajar Jurusan Manajemen FEB UNRAM

2015 (Laporan Tahunan Perusahaan Asuransi 2015). Untuk perusahaan ASMI periode 2011 dan 2012 tidak memiliki perolehan laba bersih karena perusahaan tersebut baru terdaftar di BEI pada periode 2013. Kemudian perusahaan VINS mengalami hal serupa, perusahaan tersebut tidak memiliki perolehan laba bersih dikarenakan perusahaan baru terdaftar di BEI pada periode 2015. Pada periode Juli 2013 perusahaan PNLF berubah dari sub sektor asuransi menjadi sub sektor keuangan lainnya, oleh karena itu peneliti tidak mencantumkan peolehan laba bersihnya.

Kondisi keuangan perusahaan menjadi perhatian bagi banyak pihak, tidak hanya manajemen perusahaan, karena kelangsungan hidup dan kondisi keuangan perusahaan menentukan kemakmuran berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholder*), seperti investor, kreditur dan pihak lainnya. Stabilitas keuangan perusahaan menjadi perhatian penting bagi karyawan, investor, pemerintah, pemilik bank dan otoritas pengatur regulasi (Pasaribu, 2008). Oleh karena itu, model peringatan dini (*early warning system*) sangat berguna sebagai informasi awal untuk mengantisipasi terjadinya *financial distress*. Model ini dapat digunakan sebagai sarana untuk mengidentifikasi terjadinya kesulitan keuangan sejak awal bahkan untuk memperbaiki kondisi perusahaan.

Penilaian tingkat kebangkrutan dari sebuah kinerja keuangan perusahaan cukup sulit jika tidak dibantu oleh perhitungan yang mendukungnya. Dalam hal ini ditemukan sebuah perhitungan yang mampu melihat dan memprediksi kesehatan keuangan (*financial health*) suatu perusahaan yaitu *Multiple Discriminan Analysis* (MDA) atau yang biasa disebut dengan metode Z-Score model Altman. Metode ini pertama kali dikembangkan oleh Edward I. Altman pada tahun 1968. Menurut Supardi dan Mastuti (2003) metode Z-Score (Altman) adalah skor yang ditentukan dari hitungan standar kali nisbah-nisbah keuangan yang akan menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Analisis prediksi kebangkrutan adalah sebuah analisis yang dapat membantu perusahaan untuk mengantisipasi kemungkinan perusahaan akan mengalami kebangkrutan yang disebabkan oleh masalah-masalah keuangan.

1.2. Rumusan Masalah

Bagaimana prediksi potensi *financial distress* menggunakan model Altman (Z-Score) pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016 ?

1.3. Tujuan Penelitian

Untuk memprediksi adanya potensi *financial distress* menggunakan model Altman (Z-Score) pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016.

2. Tinjauan Pustaka

2.1. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian Damayanti (2014) yang berjudul *Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Asuransi Syariah Berdasarkan Metode Altman Z-Score*. Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah bagaimana prediksi kebangkrutan perusahaan asuransi syariah

*) Alumni Jurusan Manajemen FEB UNRAM

**) Staf Pengajar Jurusan Manajemen FEB UNRAM

tahun 2009 sampai tahun 2013 berdasarkan metode Altman Z-Score. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya variabel bebas (X) yaitu *working capital to total assets*, *retained earnings to total assets*, *earnings before interest and taxes to total assets* dan *book value of equity to book value of total debt*. Sedangkan, variabel terikat (Y) adalah Z merupakan nilai keseluruhan penjumlahan empat rasio Altman modifikasi. Metode yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah model Altman Z-Score modifikasi (1995). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari hasil analisis prediksi kebangkrutan tahun 2009 sampai tahun 2013 ada satu perusahaan yang diprediksi mengalami kebangkrutan yaitu PT. Asuransi Allianz Life.

Cahyaningtyas, dkk (2016) melakukan penelitian dengan judul Analisis *Financial Distress* Menggunakan Model Altman Z-Score Pada Perusahaan Asuransi Yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah bagaimana prediksi kebangkrutan perusahaan asuransi di Indonesia yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014 berdasarkan model Altman Z-Score. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *working capital to total assets*, *retained earnings to total assets*, *earnings before interest and taxes to total assets*, *market value of equity to book value of total debt* dan *sales to total assets*. Metode yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah model Altman Z-Score pertama (1968). Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat 2 (dua) perusahaan asuransi yang pada tahun 2011-2014 berada pada kondisi bangkrut, yaitu Asuransi Bintang Tbk dan Asuransi Ramayana Tbk. Sementara 7 (tujuh) perusahaan asuransi yang lain berada didaerah abu-abu (*grey area*) dalam arti perusahaan juga mengalami kesulitan, namun kemungkinan besar masih bisa diselamatkan.

Fatmawati (2016) melakukan penelitian yang berjudul Analisis Potensi Kebangkrutan Dengan Model Altman Z-Score Pada Perusahaan Asuransi Jiwa Syariah Di Indonesia (Studi Kasus Perusahaan Asuransi Jiwa Syariah Yang Terdaftar Pada Asosiasi Asuransi Syariah Indonesia). Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah prediksi kebangkrutan perusahaan asuransi jiwa syariah di Indonesia diketahui menggunakan model Altman Z-Score modifikasi. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *working capital to total assets*, *retained earnings to total assets*, *earnings before interest and taxes to total assets* dan *book value of equity to book value of total debt*. Metode yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah model Altman Z-Score modifikasi (1995). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa selama periode pengamatan terdapat beberapa perusahaan yang berada pada kondisi bangkrut. PT. Sun Life Financial Indonesia pada tahun 2013 dan 2014 perusahaan dalam kondisi *grey area*. Pada tahun 2015 perusahaan dalam kondisi bangkrut. PT. Tokio Marine Life Insurance pada tahun 2011 perusahaan dalam kondisi bangkrut. Pada tahun 2013 dan 2015 perusahaan termasuk dalam kondisi *grey area*.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Megasari (2014) dengan judul Analisis Risiko Keuangan Pada PT. Bank Mandiri Tbk Dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score. Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah bagaimana menganalisis tingkat risiko keuangan pada PT. Bank Mandiri periode 2010-2012

*) Alumni Jurusan Manajemen FEB UNRAM

**) Staf Pengajar Jurusan Manajemen FEB UNRAM

dengan menggunakan metode Altman Z-Score. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *working capital to total assets*, *retained earnings to total asset*, *earnings before interest and taxes to total assets*, *market value of equity to book value of total debt* dan *sales to total assets*. Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah data keuangan pada PT Bank Mandiri periode 2010-2012. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah model Altman Z-Score pertama (1968). Dari hasil analisis data dalam penelitian ini diketahui bahwa tingkat risiko keuangan Bank Mandiri berada pada kategori tingkat risiko tinggi sehingga dapat menyebabkan kebangkrutan.

Penelitian dilakukan oleh Febrianasari (2012) dengan judul Analisis Penilaian *Financial Distress* Menggunakan Model Altman (Z-Score) Pada Perusahaan Kosmetik Yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah bagaimana penilaian financial distress pada empat perusahaan kosmetik yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011 dengan menggunakan model Altman. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *working capital to total assets*, *retained earnings to total assets*, *earnings before interest and taxes to total assets*, *book value of equity to book value of total debt* dan *sales to total assets*. Metode yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah model analisis kebangkrutan (Z-Score) dari Altman yang telah direvisi (1983). Hasil perhitungan Z-Score untuk memprediksi *financial distress* pada 4 (empat) perusahaan kosmetik atas laporan keuangan periode 2009-2011 didapatkan bahwa PT. Unilever Tbk dan PT. Mandom Tbk berada dalam kategori perusahaan yang sehat. Sedangkan, PT. Mustika Ratu Tbk dan PT. Martina Berto Tbk termasuk dalam kategori *grey area*.

2.2. Tinjauan Teoretis

2.2.1. Asuransi

Menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 2 Tahun 1992 tentang Usaha Perasuransian, asuransi atau pertanggungan adalah perjanjian antara dua pihak atau lebih, dengan mana pihak penanggung mengikatkan diri kepada tertanggung, dengan menerima premi asuransi yang bertujuan memberikan :

1. Pergantian kepada tertanggung karena kerugian, kerusakan atau kehilangan yang tidak diharapkan.
2. Tanggung jawab hukum kepada pihak ketiga yang mungkin akan diderita tertanggung yang timbul dari suatu peristiwa yang tidak pasti.
3. Pembayaran uang yang didasarkan atas meninggal atau hidupnya seseorang yang dipertanggungkan.

Pada dasarnya tujuan masyarakat menjadi nasabah perusahaan asuransi untuk mengurangi risiko yang pasti (misalnya kematian) dan mungkin (misalnya kecelakaan) terjadi dalam masyarakat dengan cara mempertanggungkan risiko tersebut pada perusahaan asuransi atau risiko yang terjadi dalam masyarakat akan ditanggung perusahaan asuransi.

Polis asuransi adalah bukti tertulis atau surat perjanjian antara pihak-pihak yang mengadakan perjanjian asuransi. Premi asuransi adalah kewajiban pihak

*) Alumni Jurusan Manajemen FEB UNRAM

**) Staf Pengajar Jurusan Manajemen FEB UNRAM

tertanggung kepada pihak penanggung yang berupa pembayaran uang dalam jumlah tertentu secara periodik. Jumlah premi sangat tergantung pada faktor-faktor yang menyebabkan tinggi rendahnya tingkat risiko dan jumlah nilai pertanggungan. Jangka waktu pemabayaran premi sangat tergantung pada perjanjian yang sudah dituangkan didalam polis asuransi. Jangka waktu pembayaran dapat bulanan, triwulan, semesteran atau tahunan.

Jenis-jenis asuransi yang berkembang di Indonesia dewasa ini jika dilihat dari berbagai segi adalah sebagai berikut :

1. Dilihat dari segi fungsinya
 - a. Asuransi kerugian (*non life insurance*)
 - b. Asuransi jiwa (*life insurance*)
 - c. Reasuransi (*reinsurance*)
2. Dilihat dari segi kepemilikannya
 - a. Asuransi milik pemerintah yaitu asuransi yang sahamnya dimiliki sebagian besar atau bahkan 100 persen oleh pemerintah Indonesia.
 - b. Asuransi milik swasta nasional. Asuransi ini kepemilikan sahamnya sepenuhnya dimiliki oleh swasta nasional, sehingga siapa yang paling banyak saham, maka memiliki suara terbanyak dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).
 - c. Asuransi milik perusahaan asing. Perusahaan asuransi jenis ini biasanya beroperasi di Indonesia hanyalah merupakan cabang dari negara lain dan jelas kepemilikannya pun dimiliki oleh 100 persen oleh pihak asing.
 - d. Asuransi milik campuran merupakan jenis asuransi yang sahamnya dimiliki campuran antara swasta nasional dengan pihak asing.

Bahwasanya setiap perjanjian dilakukan mengandung prinsip-prinsip asuransi. Tujuannya adalah untuk menghindari hal-hal yang tidak diinginkan di kemudian hari antara pihak perusahaan asuransi dengan pihak nasabahnya. Prinsip-prinsip asuransi yang dimaksud adalah :

1. *Insurable Interest* merupakan hal berdasarkan hukum untuk mempertanggungkan suatu risiko berkaitan dengan keuangan, yang di akui sah secara hukum antara tertanggung dan suatu yang dipertanggungkan dan dapat menimbulkan hak dan kewajiban keuangan secara hukum.
2. *Utmost Good Faith* atau "itikad baik" dalam melakukan kontrak asuransi, pihak penanggung perlu menjelaskan secara lengkap hak dan kewajibannya selama masa asuransi. Selain itu yang harus diperhatikan adalah perlakuan penanggung pada saat benar-benar ada risiko yang menimpa tertanggung. Pihak penanggung harus konsisten terhadap hak dan kewajiban yang dicantumkan dalam kontrak (polis) termasuk batasan-batasan yang ada sehingga jelas apabila ada risiko yang tidak di tanggung oleh asuransi. Kewajiban dari kedua belah pihak untuk mengungkapkan fakta disebut *duty of disclosure*.
3. *Indemnity* atau ganti rugi yaitu mekanisme penanggung untuk mengkompensasi yang menimpa tertanggung dengan ganti rugi finansial. Prinsip *indemnity* tidak dapat di laksanakan dalam asuransi kecelakaan dan kematian. *Indemnity* ini dapat dilakukan dengan

*) Alumni Jurusan Manajemen FEB UNRAM

**) Staf Pengajar Jurusan Manajemen FEB UNRAM

beberapa cara, yaitu pembayaran tunai, penggantian, perbaikan dan pembangunan kembali.

4. *Proximate Cause* adalah suatu sebab aktif, efisien yang mengakibatkan terjadinya suatu peristiwa secara berantai atau berurutan dan intervensi kekuatan lain. Diawali dan bekerja dengan aktif dari suatu sumber baru dan independen.
5. *Subrogation* merupakan hak penanggung yang telah memberikan ganti rugi kepada tertanggung untuk menuntut pihak lain yang mengakibatkan kepentingan asuransinya mengalami suatu peristiwa kerugian.
6. *Contribution* merupakan akibat wajar dari prinsip *indemnity* yaitu, penanggung berhak mengajak penanggung-penanggung lain yang memiliki kepentingan yang sama untuk ikut bersama membayar ganti rugi kepada seorang tertanggung meskipun jumlah tanggungan masing-masing belum tentu sama besar.

Pengertian risiko secara umum adalah kemungkinan terjadinya hal-hal yang tidak diinginkan yang menimbulkan kerugian. Sedangkan risiko dalam industri perasuransian diartikan sebagai ketidakpastian dari kerugian finansial atau kemungkinan terjadi kerugian. Dalam pertanggungan asuransi terdapat berbagai jenis risiko yang dihadapi, besar kecilnya suatu risiko merupakan salah satu pertimbangan besarnya premi asuransi yang harus dibayar. Dalam praktiknya risiko-risiko yang timbul dari setiap pemberian usaha pertanggungan asuransi adalah sebagai berikut :

1. Risiko murni
2. Risiko spekulatif
3. Risiko individu adalah risiko yang dihadapi dalam kegiatan hidup sehari-hari. Risiko individu terbagi menjadi tiga jenis :
 - a. Risiko pribadi (*personal risk*).
 - b. Risiko harta (*property risk*).
 - c. Risiko tanggung gugat (*liability risk*).
 - d. Risiko yang mungkin kita alami atau derita sebagai tanggung jawab akibat kerugian atau terlukanya pihak lain.

2.2.2. Laporan Keuangan

Laporan keuangan biasanya digunakan untuk memberikan informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan yang secara tidak langsung menggambarkan kinerja sebuah perusahaan selama satu periode akuntansi.

Ada beberapa definisi laporan keuangan yang dikemukakan oleh para ahli, yaitu:

1. Ikatan Akuntan Indonesia (2010) laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan, yang meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan, catatan dan pelaporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan.
2. Harahap (2007) laporan keuangan menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan pada saat tertentu atau jangka waktu tertentu. Adapun jenis laporan keuangan yang lazim dikenal adalah neraca atau laporan laba/rugi, laporan arus kas dan laporan perubahan posisi keuangan.
3. Munawir (2007) laporan keuangan adalah hasil dari proses akuntansi yang digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau

*) Alumni Jurusan Manajemen FEB UNRAM

**) Staf Pengajar Jurusan Manajemen FEB UNRAM

aktivitas perusahaan dengan pihak yang berkepentingan terhadap data atau aktivitas perusahaan.

Menurut Ryan dan Miyosi (2012) dalam Yuliastary dan Wirakusuma (2014) tujuan laporan keuangan sebagai berikut :

1. Memberikan berbagai informasi pada periode tertentu (periode akuntansi/satu tahun) misalnya seperti perubahan aset perusahaan.
2. Memberikan penilaian tentang kondisi perusahaan atau kinerja keuangan perusahaan.
3. Membantu dalam memberikan pertimbangan untuk pihak-pihak tertentu. Setiap perusahaan diharuskan adanya laporan keuangan dimana laporan keuangan ini dapat digunakan untuk mengetahui kinerja dan kondisi keuangan perusahaan yang dapat digunakan untuk memprediksi adanya potensi kebangkrutan di masa yang akan datang.

2.2.3. Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan adalah metode atau teknik analisis atas laporan keuangan yang berfungsi untuk mengkonversikan data yang berasal dari laporan keuangan sebagai bahan mentahnya menjadi informasi yang lebih berguna, lebih mendalam dan lebih tajam dengan teknik tertentu.

Tujuan pokok analisis laporan keuangan adalah memprediksi kinerja yang akan datang. Walaupun laporan keuangan ini historis sifatnya, namun laporan ini biasanya memberikan indikator-indikator bagaimana suatu perusahaan kemungkinan berkiprah dalam periode-periode berikutnya.

2.2.4. *Financial Distress* dan Kebangkrutan

Elloumi dan Gueyie (2001) mengkategorikan suatu perusahaan sedang mengalami *financial distress* jika perusahaan tersebut selama dua tahun berturut-turut mempunyai laba bersih negatif. Sedangkan menurut Whitaker (1999) *financial distress* adalah kondisi dimana perusahaan mengalami laba bersih operasi (*net operation income*) negatif selama beberapa tahun dan selama lebih dari satu tahun tidak melakukan pembayaran dividen, pemberhentian tenaga kerja atau menghilangkan pembayaran dividen.

Selain definisi di atas, isu lain yang juga penting adalah adanya kesalahan umum yang menyamakan *financial distress* dan kebangkrutan. Padahal, hal ini tidak benar. *Financial distress* hanyalah salah satu penyebab bangkrutnya sebuah perusahaan. Namun tidak berarti semua perusahaan yang mengalami *financial distress* akan menjadi bangkrut.

Ada beberapa istilah kebangkrutan yang digunakan menurut Brigham & Gapenski (1996), yaitu :

1. *Economic failure*

Economic failure atau kegagalan ekonomi adalah keadaan di mana perusahaan tidak dapat menutup total biaya termasuk biaya modal atau *cost of capital*. Perusahaan dapat meneruskan operasinya sepanjang kreditur berkeinginan untuk menyediakan tambahan modal dan pemilik berkenan menerima tingkat pengembalian (*return*) di bawah tingkat bunga pasar.

*) Alumni Jurusan Manajemen FEB UNRAM

**) Staf Pengajar Jurusan Manajemen FEB UNRAM

2. *Business failure*

Istilah ini merupakan penyusun utama *failure statistic*, untuk mendefinisikan usaha yang menghentikan operasinya dengan akibat kerugian bagi kreditur. Dengan demikian suatu usaha dapat diklasifikasikan sebagai gagal meskipun tidak melalui kebangkrutan secara normal dan juga suatu usaha dapat menghentikan atau menutup usahanya tetapi tidak dianggap sebagai gagal.

3. *Technical insolvency*

Technical insolvency terjadi apabila perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo. *Technical insolvency* bersifat sementara, jika diberi waktu perusahaan mungkin dapat membayar hutangnya dan terhindar dari kemungkinan terjadinya *financial distress*. Tetapi apabila *technical insolvency* adalah gejala awal kegagalan ekonomi, maka kemungkinan selanjutnya dapat terjadi bencana keuangan atau *financial disaster*.

4. *Insolvency in bankruptcy*

Kondisi *insolvency in bankruptcy* lebih serius dibandingkan dengan *technical insolvency*. Perusahaan dikatakan mengalami *insolvency in bankruptcy* jika nilai buku hutang melebihi nilai pasar dari aset perusahaan. Hal ini merupakan suatu keadaan yang lebih serius bila dibandingkan dengan *technical insolvency*, sebab pada umumnya hal ini merupakan pertanda *economic failure* yang mengarah kepada likuidasi suatu usaha. Perlu dicatat bahwa perusahaan yang mengalami *insolvency in bankruptcy* tidak perlu melalui proses *legal bankruptcy*.

5. *Legal bankruptcy*

Istilah kebangkrutan digunakan untuk setiap perusahaan yang gagal. Perusahaan dikatakan bangkrut secara hukum jika telah diajukan tuntutan secara resmi oleh undang-undang.

2.2.5. Penyebab Terjadinya Financial Distress

Beberapa penyebab terjadinya financial distress menurut Lizal (2002) dalam Pramuditya (2014) adalah sebagai berikut :

1. *Neoclassical model*

Financial distress terjadi ketika alokasi sumber daya tidak tepat. Mengestimasi kesulitan dilakukan dengan data neraca dan laporan laba rugi.

2. *Financial model*

Financial distress ditandai dengan adanya struktur keuangan yang salah dan menyebabkan batasan likuiditas (*liquidity constrains*). Hal ini berarti bahwa walaupun perusahaan dapat bertahan hidup dalam jangka panjang, namun demikian perusahaan tersebut harus bangkrut juga dalam jangka pendek.

3. *Corporate governance model*

Financial distress menurut *corporate governance model* adalah ketika perusahaan memiliki susunan aset yang tepat dan struktur keuangan yang baik namun dikelola dengan buruk.

2.2.6. Model Altman Z-Score

Edward I Altman (1968) adalah orang yang pertama yang menerapkan *multiple discriminant analysis*. Analisis diskriminan ini merupakan suatu teknik statistik yang mengidentifikasi beberapa macam rasio keuangan yang dianggap memiliki nilai paling penting dalam mempengaruhi suatu kejadian, lalu

*) Alumni Jurusan Manajemen FEB UNRAM

**) Staf Pengajar Jurusan Manajemen FEB UNRAM

mengembangkannya dalam suatu model dengan maksud untuk memudahkan menarik kesimpulan dari suatu kejadian. Analisis diskriminan ini kemudian menghasilkan suatu dari beberapa pengelompokkan yang bersifat apriori atau mendasarkan teori dari kenyataan yang sebenarnya. Dasar pemikiran Altman menggunakan analisis diskriminan bermula dari keterbatasan analisis rasio yaitu metodologinya pada dasarnya bersifat suatu penyimpangan yang artinya setiap rasio diuji secara terpisah sehingga pengaruh kombinasi dari beberapa rasio hanya didasarkan pada pertimbangan para analis keuangan. Oleh karena itu untuk mengatasi kekurangan dari analisis rasio maka perlu dikombinasikan berbagai rasio agar menjadi suatu model prediksi yang berarti (Ramadhani dan Lukviarman, 2009).

Dengan berdasarkan penelitian analisis diskriminan, Altman melakukan penelitian untuk mengembangkan model baru untuk memprediksikan kebangkrutan perusahaan. Model yang dinamakan Z-Score dalam bentuk aslinya adalah model linier dengan rasio keuangan yang diberi bobot untuk memaksimalkan kemampuan model tersebut dalam memprediksi. Model ini pada dasarnya hendak mencari nilai "Z" yaitu nilai yang menunjukkan kondisi perusahaan, apakah dalam keadaan sehat atau tidak dan menunjukkan kinerja perusahaan yang sekaligus merefleksikan prospek perusahaan di masa mendatang (Ramadhani dan Lukviarman, 2009).

Dalam menyusun model Z-Score, Altman mengambil sampel 33 perusahaan manufaktur yang bangkrut pada periode 1960 sampai 1965 dan 33 perusahaan yang tidak bangkrut dengan lini industri dan ukuran yang sama. Dengan menggunakan data laporan keuangan 1 sampai 5 tahun sebelum kebangkrutan, Altman menyusun 22 rasio keuangan yang paling memungkinkan dan mengelompokkannya dalam 5 kategori : likuiditas, profitabilitas, leverage, solvabilitas dan kinerja. Lima macam rasio dari lima variabel yang terseleksi dikombinasikan bersama untuk memperoleh prediksi yang paling akurat tentang kebangkrutan (Ramadhani dan Lukviarman, 2009).

Penggunaan model Altman sebagai salah satu pengukuran kinerja kebangkrutan tidak bersifat tetap atau stagnan melainkan berkembang dari waktu ke waktu, dimana pengujian dan penemuan model terus diperluas oleh Altman hingga penerapannya tidak hanya pada perusahaan manufaktur publik saja tapi sudah mencakup perusahaan manufaktur *non public* dan perusahaan obligasi korporasi. Setelah melakukan penelitian terhadap variabel dan sampel yang dipilih, Altman menghasilkan model kebangkrutan yang pertama. Persamaan kebangkrutan yang ditunjukkan untuk memprediksi sebuah perusahaan publik manufaktur (Hanafi dan Halim, 2016).

Persamaan dari model Altman yaitu :

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

Keterangan :

- Z = *Bankruptcy index*
- X₁ = *Working capital / total assets*
- X₂ = *Retained earnings / total assets*
- X₃ = *Earnings before interest and taxes / total assets*
- X₄ = *Market value of equity / book value of total debt*
- X₅ = *Sales / total assets*

*) Alumni Jurusan Manajemen FEB UNRAM

**) Staf Pengajar Jurusan Manajemen FEB UNRAM

Nilai Z adalah indeks keseluruhan fungsi *multiple discriminant analysis*. Menurut Altman, terdapat angka-angka *cut off* nilai Z yang dapat menjelaskan apakah perusahaan akan mengalami kegagalan atau tidak pada masa mendatang dan ia membaginya ke dalam tiga kategori, yaitu :

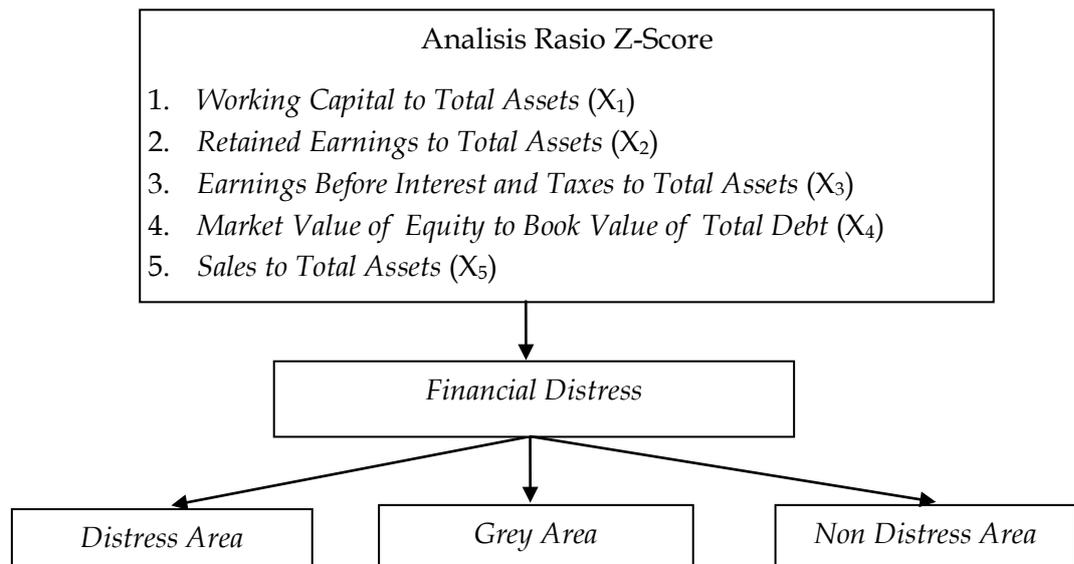
Tabel 2.1
Titik *Cut Off* Altman

Nilai Z	Klasifikasi
< 1,81	Termasuk perusahaan yang mengalami <i>financial distress</i> .
1,81- 2,99	Termasuk <i>grey area</i> (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat ataupun mengalami <i>financial distress</i>). Pada kondisi ini, perusahaan mengalami masalah keuangan yang harus ditangani dengan penanganan manajemen yang tepat. Jika terlambat dan tidak tepat penanganannya, perusahaan dapat mengalami kebangkrutan. Jadi pada <i>grey area</i> ini ada kemungkinan perusahaan bangkrut dan ada pula yang tidak tergantung bagaimana pihak perusahaan dapat segera mengambil tindakan untuk segera mengatasi masalah yang dialami oleh perusahaan.
> 2,99	Termasuk perusahaan yang tidak mengalami <i>financial distress</i> atau dalam keadaan sehat.

Sumber : Hanafi & Halim (2016)

2.3. Kerangka Konseptual Penelitian

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual Penelitian



*) Alumni Jurusan Manajemen FEB UNRAM

**) Staf Pengajar Jurusan Manajemen FEB UNRAM

3. Metode Penelitian

3.1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif, yaitu penelitian yang dilakukan untuk mengetahui dan menjelaskan karakteristik variabel yang diteliti dalam suatu situasi. Tujuan penelitian deskriptif adalah memberikan kepada peneliti sebuah riwayat atau untuk menggambarkan aspek-aspek yang relevan dengan fenomena perhatian dari perspektif seseorang, organisasi, orientasi industri atau lainnya yang kemudian penelitian ini membantu peneliti untuk memberikan gagasan untuk penyelidikan dan penelitian lebih lanjut atau membuat keputusan tertentu yang sederhana (Peter dan Yoseph, 2011; Febrianasari, 2012).

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan asuransi *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016 yang berjumlah sebanyak 13 perusahaan. Penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini didasarkan pada metode *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan dan kriteria tertentu.

Adapun kriteria penentuan sampel adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan asuransi *go public* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016.
- b. Mempublikasikan laporan keuangan yang telah di audit setiap tahun selama periode 2011-2016.

Berdasarkan kriteria tersebut di atas, maka jumlah sampel dalam penelitian ini berjumlah 9 perusahaan. Berikut disajikan daftar nama perusahaan asuransi yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

Tabel 3.1
Daftar Nama Perusahaan Asuransi Sebagai Sampel Penelitian

NO.	KODE PERUSAHAAN	NAMA PERUSAHAAN
1.	ABDA	PT Asuransi Bina Dana Arta Tbk
2.	AHAP	PT Asuransi Harta Aman Pratama Tbk
3.	AMAG	PT Asuransi Multi Artha Guna Tbk
4.	ASBI	PT Asuransi Bintang Tbk
5.	ASDM	PT Asuransi Dayin Mitra Tbk
6.	ASJT	PT Asuransi Jasa Tania Tbk
7.	LPGI	PT Lippo General Insurance Tbk
8.	MREI	PT Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk
9.	PNIN	PT Paninvest Tbk

Sumber : www.sahamok.com

3.3. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data pada penelitian ini adalah *sample survey*. Metode *sample survey* merupakan metode pengumpulan data primer yang menggunakan

*) Alumni Jurusan Manajemen FEB UNRAM

**) Staf Pengajar Jurusan Manajemen FEB UNRAM

pernyataan lisan dan tertulis. Metode ini memerlukan adanya kontak atau hubungan antara peneliti dengan objek penelitian untuk memperoleh data yang diperlukan. Data yang diperoleh sebagian besar merupakan data deskriptif. Umumnya digunakan untuk mengumpulkan data yang sama dari banyak objek. Dalam hal ini peneliti menggunakan populasi perusahaan asuransi yang kemudian diambil sampel dengan kriteria yang telah peneliti tentukan.

3.4. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Menurut Sugiyono (2013) dokumen merupakan catatan peristiwa yang sudah berlalu. Dokumen biasanya berbentuk tulisan, gambar atau karya-karya monumental dari seorang. Dalam penelitian ini dokumentasi yang dimaksud adalah laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016 yang diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia.

3.5. Identifikasi Variabel

Variabel-variabel yang dapat diidentifikasi dalam penelitian ini adalah :

1. *Working Capital to Total Assets* (X_1)
2. *Retained Earnings to Total Assets* (X_2)
3. *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets* (X_3)
4. *Market Value of Equity to Book Value of Total Debt* (X_4)
5. *Sales to Total Assets* (X_5)

3.6. Prosedur Analisis Data

Analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah :

1. Analisis rasio keuangan yaitu dengan menghitung rasio-rasio yang merupakan variabel formula yang membentuk model Altman Z-Score, antara lain :

- a. Modal kerja terhadap total aktiva (*Working Capital to Total Assets*)

$$\text{Rumus : } X_1 = \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Aktiva}}$$

- b. Laba ditahan terhadap total aktiva (*Retained Earnings to Total Assets*)

$$\text{Rumus : } X_2 = \frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total Aktiva}}$$

- c. Laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aktiva (*Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets*)

$$\text{Rumus : } X_3 = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

- d. Nilai pasar saham biasa dan preferen terhadap nilai buku total hutang (*Market Value of Equity to Book Value of Total Debt*)

$$\text{Rumus : } X_4 = \frac{\text{Nilai pasar saham biasa dan preferen}}{\text{Nilai buku total hutang}}$$

*) Alumni Jurusan Manajemen FEB UNRAM

**) Staf Pengajar Jurusan Manajemen FEB UNRAM

- e. Pendapatan terhadap total aktiva (*Sales to Total Assets*)

$$\text{Rumus : } X_5 = \frac{\text{Pendapatan}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. Model Altman Z-Score

Setelah menghitung rasio-rasio tersebut dan didapatkan hasilnya, kemudian langkah selanjutnya adalah memasukkan hasil tersebut kepersamaan dari model Altman, yaitu :

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

3. Melihat titik *cut off* dengan mengategorikan perusahaan termasuk *distress area*, *grey area* atau *non distress area*.
 - a. Jika nilai $Z < 1,81$ (*distress area*) maka termasuk perusahaan yang mengalami *financial distress*.
 - b. Jika nilai $Z 1,81-2,99$ maka termasuk *grey area* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat ataupun mengalami *financial distress*).
 - c. Jika nilai $Z > 2,99$ (*non distress area*) maka termasuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* atau dalam keadaan sehat.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Working Capital to Total Assets (X_1)

Dari data laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan asuransi periode 2011 sampai periode 2016, maka diperoleh hasil rasio X_1 sebagai berikut :

Tabel 4.1
Working Capital to Total Assets (X_1) (%)

Periode	ABDA	AHAP	AMAG	ASBI	ASDM	ASJT	LPGI	MREI	PNIN
2011	62	34	91	20	19	30	81	56	88
2012	66	23	78	22	-0,5	25	69	71	27
2013	36	27	78	30	11	28	66	62	16
2014	41	19	79	27	9	33	62	57	16
2015	40	01	68	32	10	26	38	60	23
2016	50	-7	36	30	12	32	51	55	22
Rata-rata	49	16	72	27	10	29	61	60	32

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.1 bisa dilihat perolehan rasio X_1 perusahaan asuransi periode 2011 sampai dengan periode 2016 mengalami fluktuasi. Rata-rata yang diperoleh dari perhitungan rasio X_1 terdapat perusahaan yang memperoleh rasio X_1 terendah yaitu perusahaan ASDM sebesar 10 persen dan perusahaan yang memperoleh rasio X_1 tertinggi yaitu perusahaan AMAG sebesar 72 persen. Kecilnya perolehan rata-rata rasio X_1 oleh perusahaan ASDM dikarenakan perusahaan tersebut mengalami penurunan rasio X_1 yang cukup drastis dari 19 persen menjadi -0,5 persen

*) Alumni Jurusan Manajemen FEB UNRAM

**) Staf Pengajar Jurusan Manajemen FEB UNRAM

pada periode 2012 yang disebabkan oleh hutang lancar yang lebih besar daripada aktiva lancar.

4.2. *Retained Earnings to Total Assets (X₂)*

Dari data laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan asuransi periode 2011 sampai periode 2016, maka diperoleh hasil rasio X₂ sebagai berikut :

Tabel 4.2
Retained Earnings to Total Asstes (X₂)

Periode	ABDA	AHAP	AMAG	ASBI	ASDM	ASJT	LPGI	MREI	PNIN
2011	16	28	27	6	30	10	27	26	31
2012	15	21	30	8	13	12	18	30	34
2013	19	24	35	11	14	12	20	33	29
2014	20	25	38	11	13	14	11	34	16
2015	26	21	30	15	14	14	22	37	29
2016	30	24	27	17	22	17	24	36	30
Rata-rata	21	24	31	11	18	13	20	33	28

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.2 bisa dilihat perolehan rasio X₂ perusahaan asuransi periode 2011 sampai dengan periode 2015 mengalami fluktuasi. Rata-rata yang diperoleh dari perhitungan rasio X₂ terdapat perusahaan yang memperoleh rasio X₂ terendah yaitu perusahaan ASBI sebesar 11 persen dan perusahaan yang memperoleh rasio X₂ tertinggi yaitu perusahaan MREI sebesar 33 persen. Kecilnya perolehan rata-rata rasio X₂ oleh perusahaan ASBI dikarenakan perusahaan tersebut tidak mengalami kenaikan rasio X₂ yang cukup berarti.

4.3. *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets (X₃)*

Dari data laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan asuransi periode 2011 sampai periode 2016, maka diperoleh hasil rasio X₃ sebagai berikut :

Tabel 4.3
Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets (X₃) (%)

Periode	ABDA	AHAP	AMAG	ASBI	ASDM	ASJT	LPGI	MREI	PNIN
2011	9	10	10	4	8	9	6	13	9
2012	7	6	13	9	3	8	4	14	10
2013	8	8	12	5	3	3	6	13	7
2014	7	6	9	3	3	6	6	11	8
2015	9	2	8	6	4	6	4	11	5
2016	7	2	4	3	4	6	4	9	8
Rata-rata	8	5	9	5	4	6	5	12	6

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.3 bisa dilihat perolehan rasio X₃ perusahaan asuransi periode 2011 sampai dengan periode 2016 mengalami fluktuasi. Rata-rata yang diperoleh dari perhitungan rasio X₃ terdapat perusahaan yang memperoleh rasio X₃ terendah yaitu perusahaan ASDM sebesar 4 persen dan perusahaan yang memperoleh rasio X₃ tertinggi yaitu perusahaan MREI sebesar 12 persen. Kecilnya perolehan rata-

*) Alumni Jurusan Manajemen FEB UNRAM

**) Staf Pengajar Jurusan Manajemen FEB UNRAM

rata rasio X_3 oleh perusahaan ASDM dikarenakan perusahaan tersebut mengalami penurunan rasio X_3 yang cukup drastis dari 8 persen menjadi 3 persen pada periode 2012, 2013 dan 2014 yang disebabkan oleh kenaikan perolehan total aktiva yang tidak dibarengi oleh perolehan EBIT walaupun terjadi kenaikan.

4.4. *Market Value of Equity to Book Value of Total Debt (X_4)*

Dari data laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan asuransi periode 2011 sampai periode 2016, maka diperoleh hasil rasio X_4 sebagai berikut :

Tabel 4.4
Market Value of Equity to Book Value of Total Debt (X_4) (%)

Periode	ABDA	AHAP	AMAG	ASBI	ASDM	ASJT	LPGI	MREI	PNIN
2011	68	134	102	34	52	153	107	52	48
2012	97	56	113	34	17	135	67	145	56
2013	197	43	93	31	14	104	79	175	71
2014	265	49	125	55	19	55	83	221	56
2015	304	65	170	23	18	42	83	295	35
2016	271	65	112	41	24	46	73	152	54
Rata-rata	200	69	119	36	24	89	82	173	53

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.4 bisa dilihat perolehan rasio X_4 perusahaan asuransi periode 2011 sampai dengan periode 2016 mengalami fluktuasi. Rata-rata yang diperoleh dari perhitungan rasio X_4 terdapat perusahaan yang memperoleh rasio X_4 terendah yaitu perusahaan ASDM sebesar 24 persen dan perusahaan yang memperoleh rasio X_4 tertinggi yaitu perusahaan ABDA sebesar 200 persen. Kecilnya perolehan rata-rata rasio X_4 oleh perusahaan ASDM dikarenakan perusahaan tersebut mengalami penurunan rasio X_4 yang cukup drastis dari 52 persen menjadi 17 persen pada periode 2012 dan kembali turun menjadi 14 persen pada periode 2013 yang disebabkan oleh total hutang yang meningkat yang tidak dibarengi oleh nilai pasar sepanjang periode tersebut.

4.5. *Sales to Total Assets (X_5)*

Dari data laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan asuransi periode 2011 sampai periode 2016, maka diperoleh hasil rasio X_5 sebagai berikut :

Tabel 4.5
Sales to Total Assets (X_5)

Periode	ABDA	AHAP	AMAG	ASBI	ASDM	ASJT	LPGI	MREI	PNIN
2011	0,54	1,00	0,29	0,22	0,35	0,70	0,34	0,81	0,31
2012	0,40	0,72	0,33	0,24	0,14	0,93	0,31	0,64	0,21
2013	0,40	0,75	0,34	0,23	0,15	1,15	0,10	0,45	0,22
2014	0,44	0,70	0,34	0,21	0,14	0,64	0,23	0,41	0,22
2015	0,48	0,52	0,29	0,24	0,14	0,54	0,10	0,56	0,23
2016	0,47	0,49	0,22	0,97	0,18	0,46	0,43	0,47	0,19
Rata-rata	0,45	0,70	0,30	0,35	0,18	0,74	0,25	0,56	0,23

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.5 bisa dilihat perolehan rasio X_5 perusahaan asuransi periode 2011 sampai dengan periode 2016 mengalami fluktuasi. Rata-rata yang diperoleh dari perhitungan rasio X_5 terdapat perusahaan yang memperoleh rasio X_5

*) Alumni Jurusan Manajemen FEB UNRAM

**) Staf Pengajar Jurusan Manajemen FEB UNRAM

terendah yaitu perusahaan ASDM sebesar 0,18 kali dan perusahaan yang memperoleh rasio X_5 tertinggi yaitu perusahaan ASJT sebesar 0,74 kali. Kecilnya perolehan rata-rata rasio X_5 oleh perusahaan ASDM dikarenakan perusahaan tersebut mengalami penurunan rasio X_5 yang cukup drastis dari 0,35 kali menjadi 0,14 kali pada periode 2012 yang disebabkan oleh kenaikan total aktiva yang tidak dibarengi oleh perolehan pendapatan perusahaan.

4.6. Pembahasan

Perhitungan nilai Z dilakukan dengan melakukan rumus persamaan Altman Z-Score $Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$. Di bawah ini adalah nilai Z yang didapatkan setelah dilakukan perhitungan menggunakan model Altman Z-Score :

Tabel 4.6.
Nilai Z Model Altman Perusahaan Asuransi Periode 2011-2016

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Rata-rata
ABDA	2,21	2,215	2,544	3,03	3,445	3,347	2,798
AHAP	2,934	1,824	1,932	1,77	1,282	1,198	1,823
AMAG	2,702	2,793	2,72	2,864	2,81	1,834	2,620
ASBI	0,88	1,117	1,095	1,117	1,11	1,913	1,205
ASDM	1,571	0,463	0,661	0,643	0,696	0,908	0,823
ASJT	2,415	2,472	2,377	1,76	1,498	1,556	2,013
LPGI	2,392	1,924	1,844	1,824	1,494	1,948	1,904
MREI	2,587	3,244	3,135	3,259	2,931	2,843	2,999
PNIN	2,385	1,676	1,475	1,418	1,281	1,462	1,616
Rata-rata	2.230	1,969	1,975	1,965	1,838	1,889	1,978

Sumber : Data sekunder yang diolah

Persamaan prediksi kebangkrutan model Altman Z-Score kemudian diklasifikasikan berdasarkan nilai *cut off*. Di bawah ini adalah kategori perusahaan asuransi dilihat sesuai dengan nilai Z yang diperoleh masing-masing perusahaan.

Tabel 4.7
Kategori Perusahaan Asuransi Periode 2011-2016

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ABDA	<i>Grey area</i>	<i>Grey area</i>	<i>Grey area</i>	<i>Non distress</i>	<i>Non distress</i>	<i>Non distress</i>
AHAP	<i>Grey area</i>	<i>Grey area</i>	<i>Grey area</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>
AMAG	<i>Grey area</i>	<i>Grey area</i>	<i>Grey area</i>	<i>Grey area</i>	<i>Grey area</i>	<i>Grey Area</i>
ASBI	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Grey Area</i>
ASDM	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>
ASJT	<i>Grey area</i>	<i>Grey area</i>	<i>Grey area</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>
LPGI	<i>Grey area</i>	<i>Grey area</i>	<i>Grey area</i>	<i>Grey area</i>	<i>Distress</i>	<i>Grey Area</i>
MREI	<i>Grey area</i>	<i>Non distress</i>	<i>Non distress</i>	<i>Non distress</i>	<i>Non distress</i>	<i>Grey Area</i>
PNIN	<i>Grey area</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>

Sumber : Data sekunder yang diolah

*) Alumni Jurusan Manajemen FEB UNRAM

**) Staf Pengajar Jurusan Manajemen FEB UNRAM

5. Penutup

5.1. Kesimpulan

Prediksi kebangkrutan perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI berdasarkan laporan keuangan periode 2011-2016, dapat disimpulkan bahwa :

1. Pada periode 2011 terdapat 2 perusahaan asuransi yang termasuk kategori *distress area* (perusahaan yang mengalami *financial distress*. Kemudian terdapat 7 perusahaan asuransi yang termasuk dalam kategori *grey area*.
2. Pada periode 2012 terdapat 3 perusahaan asuransi yang termasuk kategori *distress area* (perusahaan yang mengalami *financial distress*. Kemudian terdapat 5 perusahaan asuransi yang termasuk dalam kategori *grey area*. Serta terdapat 1 perusahaan asuransi yang termasuk dalam kategori *non distress area* (perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*).
3. Sama halnya pada periode 2012, pada periode 2013 ini terdapat 3 perusahaan asuransi yang termasuk kategori *distress area* (perusahaan yang mengalami *financial distress*. Kemudian terdapat 5 perusahaan asuransi yang termasuk dalam kategori *grey area*. Serta terdapat 1 perusahaan asuransi yang termasuk dalam kategori *non distress area* (perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*).
4. Pada periode 2014 terdapat 5 perusahaan asuransi yang termasuk kategori *distress area* (perusahaan yang mengalami *financial distress*. Kemudian terdapat 2 perusahaan asuransi yang termasuk dalam kategori *grey area*. Serta terdapat 2 perusahaan asuransi yang termasuk dalam kategori *non distress area* (perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*).
5. Pada periode 2015 terdapat 6 perusahaan asuransi yang termasuk kategori *distress area* (perusahaan yang mengalami *financial distress*). Kemudian terdapat 1 perusahaan asuransi yang termasuk dalam kategori *grey area*. Serta terdapat 2 perusahaan asuransi yang termasuk dalam kategori *non distress area* (perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*).
6. Pada periode 2016 terdapat 4 perusahaan asuransi yang termasuk kategori *distress area* (perusahaan yang mengalami *financial distress*). Kemudian terdapat 4 perusahaan asuransi yang termasuk dalam kategori *grey area*. Serta terdapat 1 perusahaan asuransi yang termasuk kategori *non distress area* (perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*).
7. Terjadinya *financial distress* sebagian besar karena terjadinya *financial model* di mana *financial distress* ditandai dengan adanya struktur keuangan yang salah dan menyebabkan batasan likuiditas. Hal inilah yang menyebabkan perusahaan masuk ke dalam kategori *distress area*. Selain *financial model*, *corporate governance model* menjadi salah satu penyebab perusahaan mengalami *financial distress*. Perusahaan asuransi juga memerlukan pengaturan, pengawasan, pemeriksaan dan penyelidikan yang dilakukan oleh pemerintah untuk diawasi dan diberi penilaian dalam kinerjanya. Pada tahun 2013 pemerintah membentuk lembaga yang bertugas mengawasi perusahaan asuransi dan reasuransi di Indonesia yaitu Otoritas Jasa Keuangan (OJK). *Financial distress* menurut *corporate governance model* adalah ketika perusahaan memiliki susunan aset yang tepat dan struktur keuangan yang baik namun dikelola dengan buruk. Hal inilah yang menjadi penyebab perusahaan asuransi

*) Alumni Jurusan Manajemen FEB UNRAM

***) Staf Pengajar Jurusan Manajemen FEB UNRAM

masuk ke dalam kategori *distress area*, khususnya pada periode sebelum adanya OJK.

5.2. Saran

Untuk perusahaan yang masuk ke dalam kategori *distress area* (perusahaan yang mengalami *financial distress*), berikut beberapa saran terkait kinerja perusahaan, yaitu :

1. PT Asuransi Dayin Mitra Tbk yang pada periode 2011 sampai 2016 termasuk kategori *distress area* agar perusahaan melakukan evaluasi kinerja untuk mengetahui penyebab mengapa perusahaan termasuk dalam kategori *distress area*. Kemudian setelah mengetahui penyebabnya, maka perusahaan perlu mencari solusi terbaik untuk mengatasi penyebab tersebut.
2. PT Asuransi Bintang Tbk yang termasuk kategori *distress area* selama periode 2011 sampai dengan periode 2015 agar perusahaan meningkatkan laba dengan cara meningkatkan penjualan, mengurangi biaya dan mengelola aktiva lancar dengan baik sehingga dapat meningkatkan laba ditahan, laba sebelum bunga dan pajak serta meningkatkan pendapatan. Meningkatkan harga saham dengan *stock split* juga sangat penting bagi perusahaan.
3. PT Asuransi Harta Aman Pratama Tbk yang pada 3 periode berturut-turut yaitu periode 2014, 2015 dan 2016 termasuk kategori *distress area* agar perusahaan meningkatkan modal kerja dengan meningkatkan laba usaha, bisa juga dengan melakukan penjualan aktiva tetap atau dengan meminjam dana dari pihak ketiga atau pinjaman jangka pendek lainnya. Dengan meningkatkan laba perusahaan dengan cara meningkatkan penjualan, mengurangi biaya dan mengelola aktiva lancar dengan baik dapat meningkatkan laba sebelum bunga dan pajak serta meningkatkan pendapatan. Kemudian perusahaan juga harus mengurangi jumlah hutang lancar. Meningkatkan harga saham dengan *stock split* juga sangat penting bagi perusahaan.
4. PT Asurani Jasa Tania Tbk yang pada 3 periode berturut-turut yaitu periode 2014, 2015 dan 2016 termasuk kategori *distress area* agar perusahaan meningkatkan laba perusahaan dengan cara meningkatkan penjualan, mengurangi biaya dan mengelola aktiva lancar dengan baik sehingga dapat meningkatkan pendapatan. Meningkatkan harga saham dengan *stock split* juga sangat penting bagi perusahaan. karena pada periode tersebut perusahaan mengalami penurunan harga saham dan pendapatan.
5. PT Paninvest Tbk yang termasuk kategori *distress area* selama periode 2012 sampai dengan periode 2016 agar dapat mengelola aktiva lancar perusahaan dengan sebaik mungkin sehingga perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendek selain itu perusahaan juga dapat meningkatkan pendapatan. Kemudian diharapkan juga bagi perusahaan untuk mengurangi jumlah total hutang.
6. Untuk investor agar dapat digunakan sebagai dasar dalam mengambil keputusan yang tepat untuk berinvestasi dalam suatu perusahaan.

Daftar Pustaka

Altman, Edward I. 1968. *Financial Ratios, Discriminant Analysis and The Predictions of Corporate Bankruptcy*. **Journal of Finance**. Vol. 23, No. 4; hlm. 589-609.

*) Alumni Jurusan Manajemen FEB UNRAM

**) Staf Pengajar Jurusan Manajemen FEB UNRAM

- Brigham, Eugene F. dan I.C. Gapensksi. 1996. *Intermediate Financial Management*. Fifth Edition. New York: The Dryden Press.
- Cahyaningtyas, Icha, Untung Sriwidodo dan Setyaningsih S.U. 2016. *Analisis Financial Distress Menggunakan Model Altman Z-Score Pada Asuransi Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014*. **Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan**. Vol. 16, No. 2; hlm. 287-293.
- Damayanti, Maya. 2014. *Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Asuransi Syariah Berdasarkan Metode Altman Z-Score*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Elloumi, F. dan Gueyie, J.P. 2001. *Financial Distress and Corporate Governance: An Empirical Analysis*. Corporate Governance.
- Fatmawati, Yeni. 2016. *Analisis Potensi Kebangkrutan Dengan Model Altman Pada Perusahaan Asuransi Jiwa Syariah Di Indonesia (Studi Kasus Perusahaan Asuransi Jiwa Syariah Yang Terdaftar Pada Asosiasi Asuransi Syariah Indonesia)*. Skripsi. Universitas Jember.
- Febrianasari, Hilda Nia. 2011. *Analisis Penilaian Financial Distress Menggunakan Model Altman (Z-Score) Pada Perusahaan Kosmetik Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Negeri Surabaya.
- Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Harahap, Sofyan Syafr. 2007. *Analisis Krisis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2010. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Megasari, Nur. 2014. *Analisis Resiko Keuangan Pada PT. Bank Mandiri Tbk Dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Munawir, Slamet. 2007. *Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Palepu, K.G. dan P.M. Healy. 2008. *Business Analysis & Valuation-Using Financial Statements. Fourth Edition*. Canada: Thomson South-Western.
- Pasaribu, R. B. F. 2008. *Penggunaan Binary Logit Untuk Prediksi Financial Distress Perusahaan Yang Tercatat Di Bursa Efek Jakarta (Studi Kasus Emiten Industri Perdagangan)*. **Ventura**. Vol. 2, No. 2; hlm. 153-172.
- Pramuditya, Andhika Yudha. 2014. *Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kemungkinan Perusahaan Mengalami Kondisi Financial Distress (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)*. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Ramadhani, A. S. dan N. Lukviarman. 2009. *Perbandingan Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Pertama, Altman Revisi Dan Altman Modifikasi Dengan Ukuran Dan Umur Perusahaan Sebagai Variabel Penjelas (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*. **Jurnal Siasat Bisnis**. Volume 13, No. 1; hlm. 15-28.

*) Alumni Jurusan Manajemen FEB UNRAM

**) Staf Pengajar Jurusan Manajemen FEB UNRAM

Sawitri, Peni. 2002. *Prediksi Tingkat Kesehatan Perusahaan Asuransi Jiwa Termasuk Kemungkinan Kebangkrutannya Dengan Rasio-Rasio Keuangan*. **Jurnal Ekonomi dan Bisnis**. Vol. 7, No. 2; hlm.75.

Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Pendidikan*. Bandung: Alfabeta.

Suhadak, Mar'ati Nafisatin dan Rustam Hidayat. 2014. *Implementasi Penggunaan Metode Altman Z-Score Untuk Menganalisis Estimasi Kebangkrutan*. **Jurnal Administrasi Bisnis**. Vol. 10, No. 1; hlm.1.

Supardi dan Sri Mastuti. 2003. *Validitas Penggunaan Z-Score Altman Untuk Menilai Kebangkrutan Pada Perusahaan Perbankan Go Publik Di Bursa Efek Jakarta*. Magister Manajemen Universitas Padjadjaran.

Whitaker, R. B. 1999. *The Early Stages Of Financial Distress*. **Journal of Economic and Finance**. Vol. 23, No. 2; hlm. 123-133.

Yuliastary, Etta Citrawati dan Made Gede Wirakusuma. 2013. *Analisis Financial Distress Dengan Metode Z-Score Altman, Springate, Zmijewski*. **E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana**. Vol. 6, No. 3; hlm 379-389.

Internet :

Jatimkom. 2016. Makalah Asuransi.

<http://www.jatikom.com/2016/03/makalah-asuransi.html>. 15 Desember 2016

Jhon Miduk. 2014. Makalah Asuransi.

<http://jhonmiduk8.blogspot.co.id/2014/06/makalah-asuransi.html>. 15 Desember 2016

Saham OK. 2009-2016. Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

<http://www.sahamok.com/perusahaan-asuransi/>. 18 November 2016

www.idx.co.id. 18 November 2016

*) Alumni Jurusan Manajemen FEB UNRAM

**) Staf Pengajar Jurusan Manajemen FEB UNRAM