

**Analisis Prediksi Risiko Kebangkrutan Berdasarkan Nilai Aset dan Liabilitas Menggunakan Metode *Altman Z-Score*: Studi Kasus Jiwasraya (Periode 2014, 2015, 2016, 2018, dan 2019)**

**Roufan Hirqoni, Angellita Buulolo, Jordan Ahmad Yasir, Tarikh Luthfi Simanjuntak, Dewi Hanggraeni**

Universitas Indonesia

Email: [roufan.hirqoni@ui.ac.id](mailto:roufan.hirqoni@ui.ac.id)\*

*Dikirim : 21 Desember 2020*

*Diterima : 28 Februari 2021*

**ABSTRACT**

*Jiwasraya is on the incisive edge. Based on 2019 Jiwasraya financial report, Jiwasraya's ratio of solvency reached -18886.10% as of December 2019. By using the value of Jiwasraya's assets and liabilities based on the Jiwasraya Financial Statements for five periods (2014, 2015, 2016, 2018, 2019), the author used the Altman Z-Score analysis tool to measure the risk of Jiwasraya's bankruptcy. From the calculations using the Altman Z-Score, it can be concluded that Jiwasraya's Altman Z-Score is in the category of bankruptcy risk in 2014, 2018 and 2019 periods, while in 2015 and 2016, Jiwasraya's Altman Z-Score is in Grey area or it can be interpreted that Jiwasraya experienced financial distress in the 2015 and 2016 periods while there is still a possibility to avoid potential bankruptcy and the possibility of bankruptcy with the same magnitude.*

**Keywords:** *Jiwasraya, Altman Z-score, kebangkrutan, Aset, Liabilitas.*

**ABSTRAK**

Jiwasraya sedang berada di ujung tombak. Berdasarkan laporan keuangan Jiwasraya, per Desember 2019, rasio pencapaian solvabilitas Jiwasraya menurut Laporan Keuangan Jiwasraya 2019 mencapai angka -1866,10%. Dengan menggunakan nilai aset dan liabilitas Jiwasraya berdasarkan Laporan Keuangan Jiwasraya dalam 5 periode (2014, 2015, 2016, 2018, 2019), penulis menggunakan alat bantu analisis *Altman Z-Score* untuk mengukur risiko kebangkrutan Jiwasraya. Dari perhitungan dengan menggunakan *Altman Z-Score* yang dilakukan penulis, dihasilkan bahwa angka *Altman Z-Score* Jiwasraya berada di kategori berisiko pailit pada periode 2014, 2018, dan 2019 sedangkan di tahun 2015 dan 2016, angka *Altman Z-Score* Jiwasraya berada pada kategori *grey area* atau dapat diartikan bahwa Jiwasraya mengalami *financial distress* di periode 2015 dan 2016 namun masih ada kemungkinan untuk diselamatkan dari potensi pailit dan kemungkinan pailit dengan besaran yang sama.

**Kata Kunci:** *Jiwasraya, Altman Z-score, kebangkrutan, Aset, Liabilitas.*

## A. PENDAHULUAN

Belakangan ini, media Indonesia dipenuhi oleh pemberitaan seputar industri asuransi. Pemberitaan pertama yang muncul di publik dan diberitakan di media nasional adalah kasus tunda bayar AJB Bumiputera dan kasus gagal bayar asuransi Jiwasraya (persero). Lalu disusul dengan beberapa Asuransi lain seperti Kresna Life, ASABRI, BPJS Kesehatan, dan beberapa lainnya yang mengalami berbagai masalah, utamanya yang berkaitan dengan kondisi finansial perusahaan. Dari beberapa perusahaan asuransi yang diberitakan, kasus Jiwasraya menjadi salah satu topik yang sering menjadi *headline* di media pemberitaan nasional. Menurut beberapa media nasional, perusahaan ini mengalami kendala keuangan berupa gagal bayar terhadap program asuransi JS Saving plan sebesar 802 milyar rupiah kepada 17 juta nasabah JS Saving Plan (2018). Awal kemunculan dugaan ketidakberesan yang terjadi pada pengelolaan Jiwasraya sudah tercium semenjak tahun 2006 dengan masalah utama adalah melakukan rekayasa akuntansi, yang mana Jiwasraya mengalami ekuitas negatif semenjak 2006 tapi dicatat memiliki laba. Puncaknya terjadi pada tahun 2013 disaat Bapepam LK Kemenkeu menyetujui Jiwasraya untuk membuat produk asuransi baru bernama JS saving plan. Pada waktu itu JS Saving Plan bagaikan malaikat penyelamat yang sekaligus awal dari kehancuran Jiwasraya, dimana pada pengelolaan dana nasabah tersebut terjadi berbagai macam *fraud* yang menjadikan Jiwasraya tidak dapat membayar klaim dari produk JS Saving Plan. Permasalahan ini memicu kami untuk menganalisis lebih dalam terutama dalam hal risiko kebangkrutan dari Jiwasraya.

Menurut Harmanto (1991:485) yang dikutip oleh Yuniarti dan Onyskow (2014), kebangkrutan dimaksudkan sebagai suatu keadaan atau situasi dimana perusahaan mengalami kekurangan dan ketidakcukupan dana untuk menjalankan atau melanjutkan usahanya. Landasan yang digunakan dalam penghitungan ini adalah nilai aset dan liabilitas dikarenakan nilai aset dan liabilitas adalah salah satu indikator yang dapat digunakan untuk melihat kesehatan perusahaan asuransi (Sindi N, et. al 2015). Dengan menggunakan nilai aset dan liabilitas dari Laporan Keuangan Jiwasraya, peneliti menggunakan model Altman Z-Score untuk menganalisis dan memprediksi risiko kebangkrutan dari Jiwasraya. Jiwasraya adalah salah satu perusahaan asuransi Indonesia yang saat ini sedang mengalami kondisi finansial yang memburuk jika mengacu pada angka rasio pencapaian solvabilitas Jiwasraya. Pada Laporan Keuangan Jiwasraya 2019, rasio pencapaian solvabilitas Jiwasraya mencapai angka -1866,10%.

Dalam arti yang lebih luas, kebangkrutan hadir ketika aset dari sebuah perusahaan tidak mendukung untuk membayar liabilitas perusahaan (Sidhu & Katoch, 2019). Oleh karenanya, dengan melihat kemungkinan kebangkrutan yang besar dari Jiwasraya ini, peneliti ingin mencoba menganalisis dan membuktikan kemungkinan kebangkrutan Jiwasraya dengan menggunakan model Altman Z-Score sebagai model analisis. Ini diharapkan mampu memberikan wawasan akademis bagi akademisi dan pihak manajerial

terkait penerapan teoritikal model Altman Z-Score pada perusahaan asuransi di Indonesia terkhusus pada Jiwasraya.

Altman Z score adalah sebuah alat yang efektif dalam mengukur kekuatan finansial dan kemungkinan kebangkrutan dari sebuah perusahaan (Swalih, Adarsh & Sulphey, 2020). Banyak penelitian-penelitian sebelumnya yang sudah menggunakan model Altman Z-Score dalam memprediksi risiko kebangkrutan dari perusahaan-perusahaan lintas industri. Penelitian dari Wattanasan et al. (2020), model Altman Z-Score digunakan dalam memprediksi risiko kebangkrutan perusahaan-perusahaan penyedia jasa satpam di Bangkok. Sagi, Chandler, & Lentner (2020) juga menerapkan Altman Z-Score dalam menganalisis kekuatan finansial bisnis-bisnis keluarga di Hungaria. Lalu berdasarkan penelitian Xhindi & Shestani (2020), Altman Z-Score digunakan untuk menganalisis secara empiris kesulitan finansial serta memprediksi kebangkrutan dari industri manufaktur di Albania. Kemudian, Altman Z-Score juga digunakan dalam penelitian Tung dan Phung (2019) untuk menganalisis risiko kebangkrutan 180 perusahaan multidisiplin di provinsi Soc Trang, Vietnam. Ini menunjukkan bahwa Altman Z- Score adalah sebuah model akademis yang tepat dan sudah memiliki landasan ilmiah yang kuat untuk diterapkan dalam memprediksi risiko kesulitan finansial dan kebangkrutan dari sebuah perusahaan.

Dengan menggunakan Altman Z- Score, penelitian ini bertujuan untuk (1) Mengidentifikasi risiko aset dan liabilitas Jiwasraya beserta pengelolaannya, (2) Memprediksi risiko kebangkrutan Jiwasraya berdasarkan aset dan liabilitas menggunakan metode Altman Z-score. Perusahaan Jiwasraya sebagai salah satu perusahaan asuransi di Indonesia yang saat ini sedang mengalami kesulitan finansial sangat menarik untuk diuji sehingga penelitian ini diharapkan dapat memberikan landasan akademis baru pada penerapan Altman Z-Score terkhusus di industri asuransi Indonesia.

## **B. KAJIAN LITERATUR**

### **a. Aset dan Liabilitas**

Kondisi keuangan perusahaan pada periode tertentu dapat ditunjukkan melalui laporan keuangan (Kasmir, 2014) dan laporan keuangan merupakan hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan untuk mengkomunikasikan data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan kepada pihak yang berkepentingan dengan data atau peristiwa perusahaan (Munawir, 2012). Tujuan dari laporan keuangan perusahaan adalah memberikan informasi tentang keuangan suatu perusahaan pada periode tertentu (Kasmir, 2014) dan aset serta liabilitas merupakan bagian dari teori akuntansi yang mendukung dalam analisis laporan keuangan dan menjadi dasar dalam analisis (Miller, 2010). Sehingga dalam fenomena tersebut, terdapat manajemen khusus untuk menangani risiko aset dan liabilitas, bentuk paling tradisional dari analisis terhadap suku bunga, nilai perusahaan, dan keuangan dari perusahaan serta dampak yang ditimbulkan dari faktor-faktor tersebut (Van Deventer, 2006).

**b. Kebangkrutan**

Secara umum, kebangkrutan memiliki artian sebagai bentuk kegagalan sebuah perusahaan (Altman, 1968). Kegagalan yang dimaksud akibat adanya permasalahan dari segi nilai aset dan liabilitas perusahaan, ketika liabilitas lebih tinggi dibandingkan nilai asetnya (Prihatini, 2013). Sehingga dapat menimbulkan *distress* dalam keuangan perusahaan yang akan membuat perusahaan semakin mengalami kejatuhan secara keuangan (Elloumi & Gueyie, 2001). Sumber literasi lain mengatakan, perusahaan mengalami *distress* ketika memiliki laba bersih negatif selama dua tahun berturut-turut (Elloumi dan Gueyie, 2001) atau perusahaan yang memiliki rasio *interest coverage* kurang dari satu (Ward et al., 2006). Perusahaan yang mengalami *distress* adalah ketika mengalami pendapatan usaha bersih negatif dan tidak membagikan dividen selama satu tahun berturut-turut (Almilia, 2006). Sehingga dibentuklah model dalam melakukan prediksi kebangkrutan yang dapat digunakan dalam bidang tertentu agar mampu melakukan *forecasting* berdasarkan keuangan dari dua tahun kebelakang (Altman, 1968). Masalah yang dapat menyebabkan kebangkrutan adalah kesulitan keuangan dalam jangka pendek yang berdampak pada kesulitan dalam membayar hutang karena keterbatasan aset (Hanafi dan Halim, 2012). Kesulitan dalam membayar hutang yang tidak dapat diselesaikan berimplikasi pada likuidasi dan reorganisasi bagi perusahaan.

**c. Altman Z score**

Dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan, sebuah model dikembangkan pada tahun 1968 oleh Edward I. Altman yang hingga saat ini terus digunakan sebagai model prediksi kegagalan keuangan perusahaan, perbankan, hingga kredit yang disebut sebagai *Z-Score* (Altman et. al, 2016). Metode Altman Z-Score adalah persamaan diskriminan yang menggabungkan beberapa rasio keuangan perusahaan yang digabungkan dan akan menghasilkan skor tertentu yang dapat menentukan potensi perusahaan yang akan menghadapi kebangkrutan (Toto, 2011). Penggunaan Z-score umumnya digunakan karena paling umum dalam memprediksi kebangkrutan dengan lima rasio yang dijadikan indikator berfokus pada aset dan liabilitas yaitu *working capital to total assets*, *retained earnings to total asset*, *earning before interest and tax to total asset*, *market value of equity to book value of debt* and *sales to total sales* (Ernayani, 2020). Z-Score yang dikembangkan oleh Altman berdasarkan rasio yang membuat analisa menjadi lebih efisien dan dapat digunakan untuk berbagai perusahaan berbeda (AlAli, 2018). Sehingga untuk melakukan analisis prediksi kebangkrutan Jiwasraya akan berfokus menggunakan model Altman's Z-Score.

**d. Perlindungan Konsumen**

*Output* utama dari penelitian ini adalah mengarah kepada perbaikan manajemen yang bertujuan untuk melindungi konsumen dan mengedukasi konsumen sebelum

mengarah kepada pembelian produk asuransi. Dengan adanya metode dan pembahasan seperti ini, diharapkan konsumen bisa mengantisipasi hal-hal yang tidak diinginkan. Dalam kegiatan bisnis yang sehat terdapat keseimbangan perlindungan hukum antara konsumen dengan produsen. Konsumen dapat berada pada posisi yang lemah jika tidak adanya perlindungan yang seimbang (Sondakh, 2014). Pemerintah telah menerbitkan UUPK/UU no 8 tahun 1999 yang membahas mengenai perlindungan konsumen dalam rangka mencapai kesetaraan perlindungan hukum. Selain itu OJK melalui POJK no 55/POJK.05/2017 yang membahas mengenai pelaporan keuangan perusahaan perasuransian merupakan suatu bentuk atau upaya untuk melindungi konsumen dengan melakukan keterbukaan informasi.

### **C. PELAKSANAAN DAN METODE**

#### **Sampel Penelitian**

Dalam penelitian ini, penulis mengumpulkan data sekunder dari Laporan Keuangan Jiwasraya tahun 2014, 2015, 2016, 2018, dan 2019. Laporan keuangan ini dikeluarkan atau dipublikasi langsung oleh Jiwasraya melalui website resmi Jiwasraya yaitu [jiwasraya.co.id](http://jiwasraya.co.id). Penulis mengakses website resmi Jiwasraya sebagai sumber utama dengan menggunakan sumber-sumber publikasi terpercaya lainnya sebagai sumber pendukung. Penulis melakukan penelitian pada laporan keuangan 5 periode ke belakang (dari tahun 2020) untuk membandingkan kondisi perusahaan dari tahun ke tahun dalam memprediksi risiko kebangkrutan Jiwasraya. Akan tetapi sayangnya, tidak ada sumber terpercaya yang dapat menyajikan laporan keuangan Jiwasraya pada tahun 2017. Oleh karenanya, penulis menggunakan laporan keuangan tahunan 5 periode yaitu 2014, 2015, 2016, 2018, dan 2019, sebagai data yang dianalisis dalam penelitian ini.

Selain itu, dalam penelitian ini, penulis juga menggunakan studi kasus dari perusahaan asuransi jiwa yaitu Jiwasraya. Studi kasus dilakukan dengan menerapkan teori yang ada yaitu Altman Z-Score dengan data yang tersedia pada Laporan Keuangan Jiwasraya tahun 2014, 2015, 2016, 2018, dan 2019. Studi kasus dilakukan untuk melihat bagaimana kondisi kesehatan keuangan atau prediksi tingkat kebangkrutan pada perusahaan Jiwasraya, yang didasarkan pada perhitungan dari data laporan keuangan.

#### **Metodologi**

Penelitian ini menggunakan pendekatan metode *Altman Z-Score*. Menurut (Altman 2000). *Altman Z-Score* merupakan alat yang digunakan untuk memprediksi tingkat kebangkrutan suatu perusahaan dengan menghitung nilai dari beberapa rasio kemudian dimasukkan dalam persamaan diskriminan. Model *Altman Z-Score* dibangun berdasarkan rasio keuangan. Husein dan Pambekti (2014) menyimpulkan bahwa rasio keuangan yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan merupakan cara yang efisien untuk menganalisis kesehatan perusahaan dan dapat digunakan untuk mengantisipasi kesulitan keuangan di masa depan maupun risiko kebangkrutan. Metode Altman Z-Score menggunakan 4 rasio karena perusahaan asuransi termasuk perusahaan non-manufaktur. 4

rasio yang digunakan adalah *working capital* pada *total asset*, *retained earnings* pada *total assets*, *earning before interest and tax* pada *total asset*, dan *market value of equity* pada *book value of debt*. Formula yang digunakan adalah sebagai berikut menurut Rudianto (2013).

$$Z\text{-Score} = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4. \text{ Altman (2015)}$$

Rasio *working capital* pada *total asset* ( $X_1$ ) merupakan rasio likuiditas yang mengukur sejauh mana *working capital* yang digunakan untuk membiayai *total asset*. Rasio tersebut juga mengukur kemampuan dari perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, besarnya rasio diperoleh dengan membagi *working capital* dengan *total aset*. *Working capital* merupakan selisih antara *current asset* dengan *current liabilities*.

$$X_1 = \text{working capital (current assets (CA) - current liabilities (CL)) / total assets (TA)}$$

Rasio *retained earnings* pada *total assets* ( $X_2$ ) merupakan rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *retained earnings* dari *total assets* yang dimiliki oleh perusahaan. *Retained earnings* adalah keuntungan yang diinvestasikan kembali oleh para pemegang saham. Semakin rendah nilai rasio *retained earnings* pada *total assets*, maka profitabilitas perusahaan untuk mengalami kondisi *financial distress* semakin tinggi dan juga sebaliknya. Rasio dihitung dengan membagi *retained earnings* dengan *total assets*.

$$X_2 = \text{retained earnings (RE) / total assets (TA)}$$

Rasio *earning before interest and tax* pada *total asset* ( $X_3$ ) adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dengan membagi *earning before interest* dengan *total asset*. Semakin besar nilai rasio yang didapat maka semakin tinggi tingkat produktivitas aset dalam menghasilkan laba bagi perusahaan dan juga sebaliknya. Rasio dihitung dengan membagi *earning before interest and tax* pada *total asset*.

$$X_3 = \text{earnings before interest and tax (EBIT) / total assets (TA)}$$

Rasio *market value of equity* pada *book value of debt* ( $X_4$ ) merupakan rasio solvabilitas yang mengukur kemampuan modal perusahaan yang dipercayakan dengan hutang secara keseluruhan, terutama kewajiban jangka panjang dengan *book value of equity* yang dimiliki perusahaan. *Market value of equity* dilihat dari mengalikan jumlah saham yang beredar dengan harga pasar per saham. *Book value of debt* dilihat dari hasil penjumlahan *current liabilities* dengan *long-term liabilities*. Semakin kecil rasio yang diperoleh maka menunjukkan kondisi keuangan yang tidak sehat.

$$X_4 = \text{total book equity (TE) / total liabilities (TL)}$$



Hasil yang diperoleh dari model tersebut kemudian dibandingkan dengan tolok ukur yang ditetapkan untuk mengetahui tingkat kesehatan keuangan perusahaan. Kriteria menurut Hanafi dan Halim (2012) yang digunakan untuk menginterpretasikan model *Altman Z-Score* adalah;

Jika  $Z\text{-Score} < 1,20$ , maka perusahaan termasuk dalam kategori berpotensi pailit dan mengalami kebangkrutan atau *financial distress*. Jika  $1,20 < Z\text{-Score} < 2,90$  maka perusahaan masuk dalam kategori *grey area*, perusahaan mengalami *financial distress*, namun ada kemungkinan untuk diselamatkan dari potensi pailit dan kemungkinan pailit dengan besaran yang sama. Apabila  $2,90 < Z\text{-Score}$  maka perusahaan termasuk dalam kategori sehat atau tidak mengalami *financial distress* dan tidak berpotensi mengalami kebangkrutan.

#### **D. HASIL DAN PEMBAHASAN**

Menurut Fitriani dan Muniarty (2020), PT. Aneka Tambang sebagai objek penelitian yang digunakan dalam penelitian sebelumnya dinilai mengalami kerugian besar dan diprediksi berada pada kategori bangkrut dari tahun 2014-2017 dimana nilai  $Z\text{-Score}$  PT. Aneka Tambang dari tahun 2014-2017 adalah sebesar 1,18, 0,76, 0,80 dan 1,13 secara berurutan. Oleh karenanya, sebagai upaya memperkaya landasan akademis dari penelitian sebelumnya pada penerapan  $Z\text{-Score}$ , penelitian ini menggunakan  $Z\text{-Score}$  dalam menganalisis potensi risiko kebangkrutan dari sudut pandang industri asuransi di Indonesia terkhusus pada perusahaan Jiwasraya. Ini diharapkan mampu memberikan gambaran terkait penerapan model  $Z\text{-Score}$  secara akademis pada perusahaan asuransi di Indonesia terkhusus pada perusahaan Jiwasraya kepada pihak-pihak yang terlibat mulai dari akademisi hingga pihak manajerial. Berikut merupakan hasil dari penghitungan  $Z\text{-Score}$  pada perusahaan Jiwasraya.

**Tabel 1**  
**Informasi angka laporan keuangan Jiwasraya**

Dalam jutaan rupiah	2014	2015	2016	2018	2019
current assets	19.877.053	24.438.726	37.672.160	17.930.739	13.076.411
current liabilities	17.661.996	21.473.806	32.489.097	53.309.915	52.717.980
total assets	20.788.148	25.609.582	38.635.059	23.046.407	18.151.030
retained earnings	669.215	1.066.408	1.706.323	-19.739.382	-4.140.445
earnings before interest and tax	688.071	1.064.910	1.694.609	-19.670.444	-4.112.717
total book equity	2.417.954	3.407.296	5.441.432	-30.263.509	-34.566.950
total liabilities	18.370.194	22.202.286	33.193.627	53.309.915	52.717.980

Sumber: Hasil olah data peneliti

**Tabel 2**  
**Hasil Perhitungan Altman Z Score Jiwasraya**

	Altman Z Score					
	Coefficient	2014	2015	2016	2018	2019
X1	6,560	0,10655	0,11577	0,13415	-1,53513	-2,18398
X2	3,260	0,03219	0,04164	0,04417	-0,85651	-0,22811
X3	6,720	0,03310	0,04158	0,04386	-0,85351	-0,22658
X4	1,050	0,13162	0,15347	0,16393	-0,56769	-0,65570
Z Score		1,16457	1,33580	1,49091	-19,19434	-17,28170
Zone		Pailit	Grey area	Grey area	Pailit	Pailit

Sumber: Hasil olah data peneliti



Tabel satu berisi komponen yang menjadi dasar penghitungan sedangkan tabel dua merupakan hasil penghitungan Altman Z Score berdasarkan rumus yang telah disebutkan di bagian sebelumnya. Seperti ketentuan interpretasi nilai Altman Z Score menurut Hanafi dan Halim (2012), nilai Altman Z Score menunjukkan bahwa Jiwasraya berpotensi mengalami pailit dan mengalami kebangkrutan atau *financial distress* pada periode 2014, 2018, dan 2019 sedangkan pada periode 2015 dan 2016, Jiwasraya masuk dalam kategori *grey area* dimana Jiwasraya mengalami *financial distress* namun ada kemungkinan untuk diselamatkan dari potensi pailit dan kemungkinan pailit dengan besaran yang sama. Interpretasi ini didasari oleh angka Altman Z-Score Jiwasraya yang berada di bawah angka 1,20 pada tahun 2014, 2018, dan 2019 (2014: 1,16457; 2018: -19,19434; 2019: -17,28170) sehingga tergolong berpotensi mengalami pailit pada periode-periode tersebut. Kemudian, pada periode 2015 dan 2016, Jiwasraya tergolong ke dalam kategori *grey area* karena angka Altman Z-Score pada periode 2015 dan 2016 berada di antara angka 1,20 dan 2,90 (2015: 1,33580; 2016: 1,49091).

Dari lima periode (2014, 2015, 2016, 2018, 2019) yang dianalisis, periode 2018 menjadi periode dengan angka Altman Z-Score terendah dengan mencapai angka -19,19434. Ini diartikan bahwa Jiwasraya mengalami permasalahan finansial yang serius. Dari 4 variabel yang diuji (X1, X2, X3, X4), variabel X1 menjadi variabel dengan angka paling rendah di periode 2018. Ini mengindikasikan bahwa variabel X1 menjadi variabel dengan nilai paling parah diantara keempat variabel yang diuji. Variabel X1 adalah hasil dari *working capital* atau *current assets (CA)* dikurangi *current liabilities (CL)* dan dibagi *total assets (TA)*. Variabel X1 yang sangat kecil disebabkan oleh nilai *working capital* yang juga bernilai sangat kecil. *Working capital* atau selisih *current asset* dan *current liabilities* pada 2018 mencapai -35.379.176 (dalam jutaan Rupiah). Angka yang dihasilkan ini dapat bernilai sangat kecil karena *current liabilities* Jiwasraya pada tahun 2018 menunjukkan nilai yang cenderung terlalu besar dibanding *current asset*-nya. Inilah yang menjadi penyebab Jiwasraya terbukti harus menunda pembayaran banyak kewajiban polis di tahun 2018 sebab nilai utang yang begitu besar dibanding nilai aset mengakibatkan tingkat solvabilitas yang ikut kecil/lemah. Sebagai contoh, menurut Katadata (2018), pada bulan Oktober 2018, Jiwasraya harus melakukan penundaan pembayaran untuk 711 polis produk *bancassurance* senilai Rp 802 miliar.

Tiga dari lima periode keuangan Jiwasraya yang dianalisis menunjukkan angka Altman-Z Score yang tergolong pada kategori berisiko pailit. Salah satu periode pailit adalah pada tahun 2019 dimana Jiwasraya mencapai angka Altman Z-Score sebesar -17,28170. Ini mengindikasikan bahwa berdasarkan nilai aset dan liabilitas Jiwasraya, saat ini (paling tidak setahun terakhir) Jiwasraya berada pada risiko kebangkrutan yang serius. Jiwasraya harus berfokus dalam memperbaiki masalah finansialnya terutama pada nilai aset dan liabilitas sebelum harus benar-benar mengalami kondisi kebangkrutan yang nyata di masa yang akan datang.

## E. PENUTUP

Berdasarkan penelitian yang dilakukan menggunakan Altman Z-score terhadap perusahaan Jiwasraya, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: Jiwasraya memiliki dua periode *grey area* yaitu pada tahun 2015 dan 2016 yang menandakan adanya *financial distress* namun masih memiliki kemungkinan untuk tertolong. Pada tahun 2014, 2018, dan 2019 terlihat bahwa Jiwasraya memiliki *financial distress* yang tinggi dan memiliki kemungkinan kebangkrutan yang tinggi. Terutama terbukti pada tahun 2018 saat Jiwasraya tidak mampu membayar hingga 711 polis. Berdasarkan penelitian ini, dapat terlihat bahwa PT. Asuransi Jiwasraya (persero) memiliki kesehatan keuangan yang buruk dengan potensi **kebangkrutan yang tinggi** terutama dengan nilai Z-score tahun 2019 mencapai  $-17,28170$  ( $Z < 1,20$ ).

Berikut merupakan beberapa saran yang dapat kami berikan: (1) PT. Asuransi Jiwasraya (Persero) perlu melakukan perbaikan terhadap manajemen aset perusahaan. Melihat nilai aset yang selalu lebih rendah dibandingkan nilai liabilitas perusahaan. (2) Selain manajemen aset, PT. Asuransi Jiwasraya (Persero) juga perlu memperbaiki manajemen investasi perusahaan. Karena manajemen perusahaan terhadap investasi dianggap cukup minim berdasarkan nilai perhitungan yang telah dilakukan. (3) PT. Asuransi Jiwasraya (Persero) perlu memperhatikan internal perusahaan secara menyeluruh dan melakukan pemantauan ketat pada setiap bagiannya. Karena bisa terjadi kecurangan pencatatan atau ketidaklengkapan dalam pencatatan aset dan liabilitas. (4) Saran untuk akademisi, untuk melakukan penelitian terhadap risiko kebangkrutan lanjutan terhadap perusahaan asuransi lainnya di Indonesia yang masih minim penelitian terutama dengan Altman Z-score. (5) Saran untuk perusahaan asuransi lain, berdasarkan penelitian ini diharapkan dapat ditemukan pengetahuan baru dan juga riset ini menjadi dasar perusahaan untuk melakukan perbaikan terhadap manajemen aset dan liabilitas perusahaan. (6) Saran untuk masyarakat, untuk dapat melihat asuransi dari berbagai sisi sebelum membeli dan membayarkan polis asuransi.

## F. DAFTAR PUSTAKA

- AlAli, Mused. (2018). The Application of Altman's Z-Score Model in Determining the Financial Soundness of Healthcare Companies Listed in Kuwait Stock Exchange.
- Almilia, L.S. 2006. Prediction of Corporate Financial Distress by Multinomial Logit Analysis. Economic Institute of Perbanas, Surabaya. Indonesia.
- Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis And The Prediction Of Corporate Bankruptcy. The Journal of Finance, 23(4), 589–609. doi:10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x
- Altman, E.I (2000). Predicting Financial Distress Of Companies Revisiting The Z-Score and Zeta Models”, Journal of Accounting Research, Empirical Research in Accounting.

- Altman, E. I., Iwanicz-Drozdowska, M., Laitinen, E. K., & Suvas, A. (2016). Financial Distress Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman's Z-Score Model. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 28(2), 131–171. doi:10.1111/jifm.12053
- Desy Ary Setyawati, (2017), Perlindungan Bagi Hak Konsumen dan Tanggung Jawab Pelaku Usaha dalam Perjanjian Transaksi Elektornik, *Law Journal*, Vol. 1 No. 3.
- Elloumi, F., & Gueyié, J. (2001). Financial distress and corporate governance: an empirical analysis. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 1(1), 15–23. doi:10.1108/14720700110389548
- Ernayani, R. (2020) Predicting The Potential Bankruptcy Of Coal Mining Companies Using Altman Z-Score Method During 2012-2016 Period. Faculty of Economics, University of Balikpapan, Indonesia.
- Financial Distress and Bankruptcy Prediction: an Empirical Analysis of the Manufacturing Industry in Albania. (2020). *WSEAS TRANSACTIONS ON BUSINESS AND ECONOMICS*, 17, 1–40. <https://doi.org/10.37394/23207.2020.17.5>
- Fitra, S. (2018, October 23). Salah Investasi Jiwasraya yang Berujung Gagal Bayar. Retrieved November 06, 2020, from <https://katadata.co.id/amalhadian/indepth/5e9a55baf25d5/salah-investasi-jiwasraya-yang-berujung-gagal-bayar>
- Fitria Wulandari, Burhanudin, Rochmi Widayanti, (Juni 2017), “Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Metode Altman (Z-Score) Pada Perusahaan Farmasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015)”, ISSN: 1410-4571. Vol. 2 No. 1, h. 26
- Foza Hadyu Hasanatina, Wisnu Mawardi, (2016), “Analisis Risiko Kebangkrutan Bank Syariah dengan Metode Zscore (Studi Kasus pada Bank Umum Syariah di Indonesia periode 2008-2014)”. *Diponegoro Journal Of Management*, Vol. 5 N o. 2
- Hanafi, Mahduh dan Abdul Halim. (2012), Analisis Laporan Keuangan. Yogyakarta: (UPP) STIM YKPN.
- Nainggolan Hermin, (2017). Analisis Resiko Keuangan Dengan Model Altman Z-Score Pada Perusahaan Perbankan Di Indonesia (Listed di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonom Balikpapan*. Vol.6 No.1.
- Husein, M. and Pambekti, G. (2014) Precision of models of Altman, Springate, Zmijewski, and Grover for predicting the financial distress, *Journal of Economics, Business, and Accounting Ventura*, 17(3), 405-416. doi:10.14414/jebav.14.1703010
- Kasmir. (2014). “Analisis Laporan Keuangan”. Jakarta: Raja Grafindo Persada.

- Miller, P. B. W., & Bahnsen, P. R. (2010). Continuing the Normative Dialog: Illuminating the Asset/Liability Theory. *Accounting Horizons*, 24(3), 419–440. doi:10.2308/acch.2010.24.3.419
- Munawir. (2010). “Analisa Laporan Keuangan”. Edisi Ketiga Belas. Yogyakarta: Liberty.
- Muthia Rahmah, (2018) “Analisis Model Zmijwski, Springate, Altman Z-score dan Grover Pada Financial Distress Bank Umum Syariah di Indonesia Periode 2012-2016”, (Skripsi Program Sarjana Ilmu Perbankan Syariah Fakultas FEBI Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta), h. 88
- Nurhafni, Sanusi Bintang. (2018). PERLINDUNGAN HUKUM KONSUMEN DALAM PERJANJIAN BAKU ELEKTRONIK. *Kanun Jurnal Ilmu Hukum*, Vol. 20, No. 3, (Desember, 2018), pp. 473-494.
- Pangkey Claudia P., et.al., (2018). ANALISIS PREDIKSI KEBANGKRUTAN DENGAN MENGGUNAKAN METODE ALTMAN DAN METODE ZMIJEWSKI PADA PERUSAHAAN BANGKRUT YANG PERNAH GO PUBLIC DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal EMBA Vol.6 No.4 September 2018*, Hal. 3178 – 3187. Universitas Sam Ratulangi, Manado.
- Piyada Wattanasan, Lohar Bhupesh, Wanwisa Nonpanya, Tanawadee Kangnoi. (2020). Bankruptcy of the Security Guard Service Companies in Bangkok, Thailand. *International Journal of Advanced Science and Technology*, 29(3), 8315 - 8319. Retrieved from <http://sersec.org/journals/index.php/IJAST/article/view/9090>
- Prihatini, MED & Sari (2013). Prediksi Kebangkrutan Dengan Model Grover, Altman Z-Score, Springate dan Zmijewski Pada Perusahaan Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 5.2 ISSN : 2302-8556*, 417-435
- Rafli Putri Khairunnisa, et.al, (2017). Analisis Rasio Keuangan Dengan Model Altman Z-Score Revisi Dalam Memprediksi Potensi Kebangkrutan Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis & Ekonomi. Pendidikan Ekonomi Fakultas Keguruan dan Ilmu Pendidikan Universitas Riau*.
- Rudianto. (2013). *Akuntansi Manajemen Informasi Untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Jakarta: Erlangga
- Sági, J., Chandler, N., & Lentner, C. (2020). Family businesses and predictability of financial strength: a Hungarian study. *Problems and Perspectives in Management*, 18(2), 476–489. [https://doi.org/10.21511/ppm.18\(2\).2020.39](https://doi.org/10.21511/ppm.18(2).2020.39)
- Sidhu Arpit et al., (2019). BANKRUPTCY PREDICTION USING ALTMAN Z-SCORE MODEL AND DATA ENVELOPMENT ANALYSIS MODEL: A CASE OF PUBLIC LISTED REALTY SECTOR COMPANIES IN INDIA. *International Journal of Advanced Science*

and Technology, 28(19), 399 - 411. Retrieved from <http://serisc.org/journals/index.php/IJAST/article/view/2548>

Sindy Ch. Sondakh, (2014, April) “Perlindungan Hukum Bagi Konsumen Terhadap Klausula Baku Yang Merugikan Ditinjau Dari Undang Undang Nomor 8 Tahun 1999”, Jurnal Lex Privatum, Vol.II, No. 2, April 2014, hlm.79.

Swalih, M. M., Adarsh, K. B., & Sulphey, M. M. (2021). A study on the financial soundness of Indian automobile industries using Altman Z-Score. Accounting, 295–298. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.12.001>

Thanh Tung, D., & Thi Hoang Phung, V. (2019). An application of Altman Z-score model to analyze the bankruptcy risk: cases of multidisciplinary enterprises in Vietnam. Investment Management and Financial Innovations, 16(4), 181–191. [https://doi.org/10.21511/imfi.16\(4\).2019.16](https://doi.org/10.21511/imfi.16(4).2019.16)

Toto, P. (2011). Analisis laporan keuangan teori dan aplikasi. Jakarta: PP.

Tri siwi kristiyanti, Celine, (2017), Hukum perlindungan Konsumen, Jakarta, Sinar Grafika.

Van Deventer, D. R. (2006). Asset and Liability Management from an Enterprise-Wide Risk Management Perspective. Risk Management, 21–I. doi:10.1016/b978-012088438-4.50002-2

Ward, T. J., B. Foster and J. Woodroof (2006), ‘Estimated Operating Cash Flow, Reported Cash Flow from Operating Activities, and Financial Distress,’ Advances in Quantitative Analysis of Finance and Accounting, Vol. 4, pp. 97-120.