

**ANALISIS POTENSI *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN
MENGUNAKAN MODEL *X-SCORE* ZMIJEWSKI
(Studi Pada Perusahaan Pembiayaan yang Terdaftar di BEI Periode Tahun
2011-2015)**

Disusun oleh :
NINGGAR RESTI CAHYANI
135020218113002

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih
Derajat Sarjana Ekonomi



**JURUSAN MANAJEMEN
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG**

2017

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan judul :

“ANALISIS POTENSI *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN MENGGUNAKAN MODEL *X-SCORE* ZMLJEWSKI (STUDI PADA PERUSAHAAN PEMBIAYAAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE TAHUN 2011-2015)”

Yang disusun oleh:

Nama : Ninggar Resti Cahyani

NIM : 135020218113002

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Keuangan

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 28 April 2017 dan dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima.

SUSUNAN DEWAN PENGUJI

1. Dr. Himmiyatul Amanah J.J., SE., MM., CFP.
NIP. 19611220 198601 2 001

(Dosen Pembimbing)



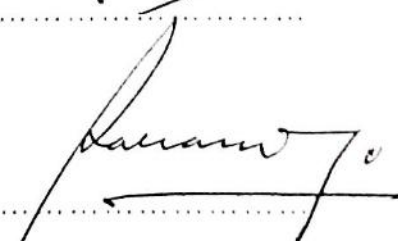
2. Risna Wijayanti, SE., MM., Ph.D, CFP.
NIP. 19620510 198601 2 001

(Dosen Penguji I)

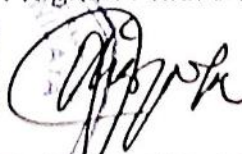


3. Toto Rahardjo, SE., MM.
NIP. 19620607 198701 1 001

(Dosen Penguji II)



Malang, April 2017
Ketua Program Studi S1 Manajemen



Dr. Siti Alstah, SE., MS., CSRS, CFP.
NIP. 19601111 198601 2 001



KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI, DAN PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

Jalan MT. Haryono 165 Malang 6541, Indonesia
Telp. +62341-555000 (Hunting), 551396, Fax.553834
E-mail : feb@ub.ac.id <http://www.feb.ac.id>

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan judul Bahasa Indonesia :

ANALISIS POTENSI FINANCIAL DISTRESS DENGAN MENGGUNAKAN MODEL
X-SCORE ZMIJEWSKI PADA PERUSAHAAN PEMBIAYAAN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2011-2015

Skripsi dengan judul Bahasa Inggris :

ANALYSIS ON THE POTENTIAL OF FINANCIAL DISTRESS USING X-SCORE
MODEL OF ZMIJEWSKI IN FINANCING COMPANIES LISTED IN THE INDOONESIAN
STOCK EXCHANGE DURING THE PERIOD OF 2011-2015

Yang disusun oleh :

Nama : NINGGAR RESTI CAHYANI
NIM : 135020218113002
Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**
Jurusan : **Manajemen**
Konsentrasi : **KEUANGAN**

Judul di atas disetujui untuk diajukan dalam ujian komprehensif.

Ketua Jurusan Manajemen

Dr. Sumiati, SE.,M.Si
NIP.195907311986012001

Dosen Pembimbing

Dr. Himmiyatul Ananah II, SE, MM
NIP. 1961 1220 198601 2001



KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI, DAN PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

Jalan MT. Haryono 165 Malang 6541, Indonesia
Telp. +62341-555000 (Hunting), 551396, Fax.553834
E-mail : feb@ub.ac.id <http://www.feb.ac.id>

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini , saya :

N a m a : Ninggar Resti Cahyani
Tempat/Tgl. Lahir : Kediri, 1 Mei 1995
Nomor Induk : 135020218113002
Jurusan : S-1 Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Alamat : Jalan Pesantren II A No. 22, Kec. Pesantren, Kota Kediri

menyatakan dengan sesungguhnya bahwa **SKRIPSI** berjudul :

ANALISIS POTENSI *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN MENGGUNAKAN MODEL *X-SCORE* ZMIJEWSKI (STUDI PADA PERUSAHAAN PEMBIAYAAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE TAHUN 2011-2015)

yang saya tulis adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat atau saduran dari Skripsi orang lain.

Apabila dikemudian hari ternyata pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabutnya predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Malang, 18 April 2017

Mengetahui,
Dosen Pembimbing

Dr. Himmiyatul Amanah JJ, SE, MM

NIP. 19611220 198601 2 001

Yang membuat pernyataan



Ninggar Resti Cahyani

NIM. 135020218113002



Universitas Brawijaya

UNIVERSITAS BRAWIJAYA
GALERI INVESTASI BEI
(IDX- Indonesia Stock Exchange)



Indonesia Stock Exchange

SURAT KETERANGAN
NO. 034P/GI.BEI-UB/IV/2017

Saya, yang bertanda tangan di bawah ini, Ketua Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya pmenerangkan bahwa:



Nama : NINGGAR RESTI CAHYANI
NIM : 135020218113002
Fakultas / Jurusan : EKONOMI DAN BISNIS / MANAJEMEN
Perguruan Tinggi : UNIVERSITAS BRAWIJAYA

Telah mengadakan penelitian dalam rangka penyusunan Tugas Akhir di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya Malang pada bulan Februari 2017. Penelitian tersebut berjudul:

**“ANALISIS POTENSI *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN
MENGGUNAKAN MODEL X-SCORE ZMIJEWSKI (STUDI PADA
PERUSAHAAN PEMBIAYAAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE
2011-2015)”**

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk digunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 19 April 2017
Ketua Galeri Investasi BEI UB,



Noval Adib, Ph.D., Ak., CA
NIP 197210052000031001

GALERI INVESTASI BEI – UB
Gedung Pusat Pembelajaran Terpadu Lantai 2
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Jl. MT. Haryono 165, Malang 65145 – Indonesia
Telp/Fax: 0341-567040
www.accounting.feb.ub.ac.id/lab
Email: gibei@ub.ac.id

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Data Pribadi :

Nama : Ninggar Resti Cahyani
Jenis Kelamin : Perempuan
Tempat, tanggal lahir : Kediri, 1 Mei 1995
Agama : Islam
No. Telepon/HP : 082335319058
Alamat : Jalan Pesantren II A No. 22, RT 16 RW 03, Kota Kediri
E-mail : ninggarrc@gmail.com

Pendidikan :

1. 2000-2001, TK Al-Falah, Kediri
2. 2002-2007, SD Negeri Pesantren I, Kediri
3. 2007-2010, SMP Negeri 5, Kediri
4. 2010-2013, SMA Negeri 3, Kediri
5. 2013-2017, S1 - Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya

Pengalaman Organisasi :

1. 2014-2015 Sekretaris Badan Pembantu Korps Suka Rela Universitas Brawijaya Kampus IV
2. 2015-2016 Anggota Seksi Operasional Teknis Pertolongan Pertama dan Penanggulangan Bencana Korps Suka Rela Universitas Brawijaya

Pengalaman Kepanitiaan :

1. 2014 Divisi Konsumsi “BALARAM XXVI” Korps Suka Rela Universitas Brawijaya.
2. 2015 Sekretaris “EKM-F Manajemen Berbagi 2015” Eksekutif Keluarga Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
3. 2015 Divisi Pendaftaran “DIKLATSAR XXXIV” Korps Suka Rela Universitas Brawijaya.
4. 2015 Divisi PDD “Rapat Anggota XXXVI” Korps Suka Rela Universitas Brawijaya.
5. 2016 Divisi Pendaftaran “BALARAM XXVI” Korps Suka Rela Universitas Brawijaya.
6. 2016 Divisi *Volunteer Relationship* “Gerakan Kelas Inspirasi Kediri 5”.
7. 2017 Divisi *School Relationship* “Gerakan Kelas Inspirasi Kediri 5”.
8. 2017 Divisi LO Adik dan Transport “Yuana Nusantara” Save Street Child Malang.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis ucapkan kepada Tuhan Yang Maha Esa karena atas kasih dan penyertaan-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Potensi *Financial Distress* Dengan Menggunakan Metode *X-Score* Zmijewski pada Perusahaan Pembiayaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015”.

Adapun tujuan dari penyusunan Skripsi ini adalah untuk memenuhi syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.

Selama proses penyelesaian skripsi, penulis tidak luput dari berbagai kendala. Kendala tersebut dapat diatasi penulis berkat adanya bantuan, bimbingan, dukungan, dan peran berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati dan rasa hormat, penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Prof. Chandra Fajri Ananda, SE., MSc., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
2. Dr. Sumiati, SE., M.Si, CSRS, CFP. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
3. Dr. Siti Aisjah, SE., MS, CSRS, CFP. selaku Ketua Program Studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
4. Dr. Himmiyatul Amanah J. J. , SE., MM., CFP. selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan arahan serta dukungan kepada penulis.
5. Risna Wijayanti, SE., MM. Ph.D., CFP. selaku dosen penguji I yang telah memberikan kritik dan saran kepada penulis.

6. Toto Rahardjo, SE., MM. selaku dosen penguji II yang telah memberikan kritik dan saran kepada penulis.
7. Dosen dan seluruh staff Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya yang telah membantu penulis dalam penyelesaian skripsi.
8. Bapak Catur Wahyono dan Ibu Juwati selaku Ayah dan Ibu penulis yang selalu mendoakan, memotivasi dan memberikan dukungan baik secara moril dan materiil, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
9. Semua pihak yang telah mendukung dan memberi semangat kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi, khususnya teman-teman Manajemen 2013.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu kritik dan saran sangat diharapkan untuk memperoleh hasil yang lebih baik. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi semua pihak.

Malang, 28 April 2017

Ninggar Resti Cahyani

DAFTAR ISI

Kata Pengantar	i
Daftar Isi	iii
Daftar Tabel	v
Daftar Gambar	vi
Daftar Lampiran	vii
Abstrak	viii

BAB I : PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	8
1.3. Tujuan Penelitian	8
1.4. Manfaat Penelitian	8

BAB II : KAJIAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Penelitian Terdahulu	10
2.2 <i>Signalling Theory</i>	14
2.2.1. Pengertian <i>Signalling Theory</i>	14
2.2.2. Asumsi Informasi dalam <i>Signalling Theory</i>	15
2.3 Perusahaan Pembiayaan	16
2.3.1. Pengertian Perusahaan Pembiayaan	16
2.3.2. Macam-macam Kegiatan Usaha Pembiayaan	16
2.4 Laporan Keuangan	19
2.4.1. Pengertian Laporan Keuangan	19
2.4.2. Tujuan Laporan Keuangan	19
2.4.3. Sifat Laporan Keuangan	20
2.4.4. Bentuk-bentuk Laporan Keuangan	21
2.4.5. Pengguna Laporan Keuangan	23
2.5 Analisis Laporan Keuangan	24
2.5.1. Pengertian Analisis Laporan Keuangan	24
2.5.2. Teknik Analisis Laporan Keuangan	25
2.6 Teknik Analisa Rasio Keuangan	27
2.6.1. Pengertian Teknik Analisa Rasio Keuangan	27
2.6.2. Jenis-jenis Rasio Keuangan	27

2.7 <i>Financial Distress</i>	31
2.7.1. Pengertian <i>Financial Distress</i>	31
2.7.2. Pihak yang Berkepentingan Dalam Informasi <i>Financial Distress</i>	33
2.7.3. Faktor Penyebab <i>Financial Distress</i>	34
2.7.4. Indikator dalam Memprediksi <i>Financial Distress</i>	34
2.8 Prediksi <i>Financial Distress</i> Model X-Score Zmijewski	35
2.9 Kerangka Pikir Penelitian	40
 BAB III : METODE PENELITIAN	
3.1. Jenis dan Sifat Penelitian	41
3.2. Populasi dan Sampel	42
3.3. Waktu dan Lokasi Penelitian	43
3.4. Jenis dan Sumber Data	44
3.5. Metode Pengumpulan data	45
3.6. Teknik Analisis Data	45
 BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1. Gambaran Umum Perusahaan	49
4.2. Deskripsi Kondisi Keuangan Perusahaan	56
4.3. Perhitungan Model Zmijewski pada Industri Perusahaan Pembiayaan di Indonesia	80
4.4. Implikasi Hasil Penelitian	106
 BAB V : PENUTUP	
5.1. Kesimpulan	113
5.2. Saran	114
 Daftar Pustaka	 115
Lampiran	118

DAFTAR TABEL

No.	Judul Tabel	Hal
1.1	Kinerja Perusahaan Pembiayaan.....	4
2.1	Tinjauan Penelitian Terdahulu.....	10
2.2	Titik <i>Cut Off</i> Model Zmijewski.....	39
3.1	Pengambilan Sampel Perusahaan.....	43
3.2	Sampel Perusahaan.....	43
3.3	Titik <i>Cut Off</i> Model Zmijewski.....	48
4.1	Kondisi Keuangan PT. Adira Dinamika Multi Finance Tbk.....	56
4.2	Kondisi Keuangan PT. Buana Finance Tbk.	59
4.3	Kondisi Keuangan BFI Finance Indonesia Tbk.	61
4.4	Kondisi Keuangan PT. Batavia Prosperindo Finance Tbk.	63
4.5	Kondisi Keuangan PT. Clipan Finance Indonesia Tbk.....	65
4.6	Kondisi Keuangan PT. Danasupra Erapacific Tbk.....	67
4.7	Kondisi Keuangan PT. Radana Bhaskara Finance Tbk.	69
4.8	Kondisi Keuangan PT. Mandala Multifinance Tbk.	71
4.9	Kondisi Keuangan PT. Tifa Finance Tbk.....	73
4.10	Kondisi Keuangan PT. Trust Finance Indonesia Tbk.....	75
4.11	Kondisi Keuangan PT. Verena Multi Finance Tbk.	76
4.12	Kondisi Keuangan PT. Wahana Ottomitra Multiartha Tbk.....	78
4.13	Titik <i>Cut Off</i> Model Zmijewski.....	82
4.14	Perhitungan Model Zmijewski PT. Adira Dinamika Multi Finance Tbk....	83
4.15	Perhitungan Model Zmijewski PT. Buana Finance Tbk.....	85
4.16	Perhitungan Model Zmijewski PT. BFI Finance Indonesia Tbk.	87
4.17	Perhitungan Model Zmijewski PT. Batavia Prosperindo Finance Tbk.....	89
4.18	Perhitungan Model Zmijewski PT. Clipan Finance Indonesia Tbk.....	90
4.19	Perhitungan Model Zmijewski PT. Danasupra Erapacific Tbk.....	92
4.20	Perhitungan Model Zmijewski PT. Radana Bhaskara Finance Tbk.....	94
4.21	Perhitungan Model Zmijewski PT. Mandala Multifinance Tbk.....	97
4.22	Perhitungan Model Zmijewski PT. Tifa Finance Tbk.....	99
4.23	Perhitungan Model Zmijewski PT. Trust Finance Indonesia Tbk.....	100
4.24	Perhitungan Model Zmijewski PT. Verena Multi Finance Tbk.....	102
4.25	Perhitungan Model Zmijewski PT. Wahana Ottomitra Multiartha Tbk.....	104
4.26	Titik <i>Cut Off</i> Model Zmijewski.....	106
4.27	Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Pembiayaan di Indonesia yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015.....	107

DAFTAR GAMBAR

No.	Judul Gambar	Hal
2.1	Kerangka Pikir Penelitian.....	40

DAFTAR LAMPIRAN

No.	Judul Lampiran	Hal
1.	Perhitungan ROA, <i>Debt Ratio</i> , dan <i>Current Ratio</i> Perusahaan Pembiayaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015.....	119
2.	Rata-Rata Industri ROA, <i>Debt Ratio</i> , dan <i>Current Ratio</i> Perusahaan Pembiayaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015.....	122

**“ANALISIS POTENSI *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN
MENGUNAKAN MODEL *X-SCORE* ZMIJEWSKI PADA
PERUSAHAAN PEMBIAYAAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE
TAHUN 2011-2015”**

Oleh :

Ninggar Resti Cahyani

Dosen Pembimbing:

Dr. Himmiyatul Amanah J. J., SE., MM.

RINGKASAN

Perusahaan pembiayaan ialah salah satu sub sektor lembaga keuangan non bank yang turut mendukung perekonomian nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan alternatif bagi masyarakat maupun perusahaan. Persaingan yang semakin ketat dan faktor ekonomi makro yang sulit dikendalikan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan pembiayaan yang dikhawatirkan akan membuat potensi terjadinya *financial distress* semakin besar. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui perusahaan pembiayaan mana saja yang memiliki indikasi *financial distress*.

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif yang menggambarkan kondisi saat ini perusahaan dengan melibatkan perhitungan angka. Studi dilakukan pada perusahaan yang telah *go public* terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 12 perusahaan pembiayaan.

Penelitian dibatasi hanya pada variabel dalam model *X-Score* Zmijewski, yaitu *Return On Assets (ROA)*, *debt to total assets*, dan *current ratio*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa dari 12 perusahaan pembiayaan terdapat 3 perusahaan yang memiliki indikasi *financial distress* dan termasuk dalam kategori rawan. Rata-rata perusahaan yang mengalami *financial distress* ialah perusahaan dengan *debt ratio* yang tinggi serta profitabilitas yang rendah.

Kata Kunci: *Financial Distress*, Model *X-Score* Zmijewski, *ROA*, *Debt To Total Assets*, *Current Ratio*.

**“ANALYSIS ON THE POTENTIAL OF FINANCIAL DISTRESS USING
X-SCORE MODEL OF ZMIJEWSKI IN FINANCING COMPANIES
LISTED IN THE INDONESIAN STOCK EXCHANGE DURING THE
PERIOD OF 2011-2015”**

**By:
Ninggar Resti Cahyani**

**Advisor:
Dr. Himmiyatul Amanah J. J., SE., MM.**

ABSTRACT

Sub-sector of financing is one of the non-bank financial institutions that contributes to the national economy. It is an alternative source of financing for people and companies. The increase of competition and macroeconomic factors, which are difficult to control, can affect the performance of financing companies, which may lead to greater financial distress potential. This research aims at identifying financing companies with financial distress indication.

This descriptive research involving numerical computation that describes the current state of the companies. It is conducted on companies that have gone public listed in the Indonesia Stock Exchange during the period of 2011-2015, where the sample is twelve financing companies.

This research is limited to variables in Zmijewski’s X-Score model; they are Return on Assets (ROA), debt to total assets, and current ratio. The results show that of twelve financing companies there are three companies indicated with financial distress. They are mostly companies with high debt ratio and low profitability.

Keywords: financial distress, Zmijewski’s X-Score Model, ROA, debt to total assets, current ratio

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Setiap perusahaan memiliki potensi untuk menghadapi risiko dalam pencapaian tujuannya. Risiko dapat muncul baik dari internal maupun eksternal perusahaan yang akan mengganggu stabilitas perusahaan. Salah satu risiko yang harus dikelola perusahaan dengan baik ialah risiko keuangan, karena apabila stabilitas keuangan perusahaan terganggu maka akan ada kemungkinan sebuah perusahaan mengalami *financial distress* yang terjadi sebelum adanya kebangkrutan dan akan menghambat berjalannya proses operasional perusahaan. Menurut Dermawan Sjahrial (2014, p.584) *financial distress* merupakan kondisi dimana aliran kas operasi sebuah perusahaan tidak cukup memuaskan kewajiban-kewajiban yang sekarang dan perusahaan dituntut untuk melakukan tindakan-tindakan korektif.

Menurut Ahmad Rodoni dan Henri Ali (2014, p.185) *financial distress* pada dasarnya sukar untuk didefinisikan secara tepat karena disebabkan oleh bermacam-macam kejatuhan perusahaan. Peristiwa kejatuhan perusahaan yang disebabkan oleh *financial distress* hampir tidak ada akhirnya, seperti terjadinya pengurangan dividen, penutupan perusahaan, kerugian-kerugian pemecatan, pengunduran diri direksi, dan jatuhnya harga saham. Menurut Brigham dan Daves (2007, p. 866) penyebab kegagalan bisnis dapat ditimbulkan dari faktor ekonomik dan finansial. Faktor ekonomik mencakup kelemahan industri dan lokasi atau

produk yang sudah tidak mendukung, sedangkan faktor finansial timbul dikarenakan terlalu banyak hutang maupun tidak cukupnya modal untuk membiayai operasional.

Financial distress dapat terjadi di berbagai sektor industri yang ada di Indonesia khususnya perusahaan pembiayaan yang keberadaannya memiliki arti penting bagi masyarakat. Perusahaan pembiayaan berperan sebagai penyedia barang modal bagi masyarakat untuk kegiatan produktif maupun konsumtif ketika masyarakat mengalami kekurangan dana dengan cara mengangsur. Perusahaan pembiayaan juga turut mendukung perekonomian nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan alternatif bagi perusahaan untuk membiayai proyek dalam skala besar. Selain itu, sektor ini ialah salah satu sektor yang patut diperhitungkan bagi investor dalam menanamkan modal yang mereka miliki, karena prospek kedepannya ditaksir industri pembiayaan masih akan terus bertumbuh. Hal ini disebabkan oleh semakin bertambahnya jumlah penduduk, membuat alat transportasi pribadi khususnya sepeda motor masih menjadi sarana transportasi yang praktis dimana penjualannya akan terus meningkat. Sehingga, apabila investor menanamkan modalnya di sektor tersebut, maka dividen atau laba yang diterima oleh investor atas kepemilikan sahamnya dapat juga dapat bertumbuh seiring pertumbuhan penjualannya.

Saat ini, sektor perusahaan pembiayaan mengalami persaingan yang semakin ketat selain kegiatan utamanya dalam mendanai barang modal, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selaku regulator lembaga keuangan telah menerbitkan peraturan yaitu POJK No.29/POJK.05/2014 yang memberi peluang kepada perusahaan pembiayaan untuk melakukan ekspansi ke banyak sektor pembiayaan

antara lain pembiayaan modal kerja (Choirul, 2016). Dengan diterbitkannya peraturan tersebut, cakupan usaha pembiayaan semakin luas tetapi persaingan juga semakin ketat karena tidak hanya bersaing dengan perusahaan pembiayaan lainnya tetapi perusahaan pembiayaan juga akan bersaing dengan Bank Umum, Bank Perkreditan Rakyat (BPR), Koperasi Kredit, bahkan pemerintah yang menyalurkan Kredit Usaha Rakyat (KUR).

Usaha di bidang pembiayaan hampir memiliki karakteristik yang sama dengan perbankan, dimana salah satu masalah utama ialah *Non Performing Financing* (NPF) atau rasio pembiayaan bermasalah. Perusahaan pembiayaan yang memiliki NPF tinggi akan memiliki risiko likuiditas dan berkurangnya pendapatan ataupun laba perusahaan, dikarenakan perputaran arus kas yang tidak lancar. Aspek lain yang menjadi perhatian ialah tentang aset yang dimiliki oleh perusahaan. Sepanjang tahun 2012 lalu, sejumlah perusahaan pembiayaan ditutup dan dibekukan karena memiliki aset yang sudah kecil dan tidak signifikan terhadap total aset industri. Salah satu penutupan perusahaan pembiayaan dilakukan terhadap Metro Finance pada 28 Juni 2012. Sedangkan pembekuan usaha dilakukan terhadap PT. Patra Multifinance, PT. Semesta Citra Dana dan PT. Siantar Top Multifinance. Selain aset, menurut Wiwie Kurnia selaku Ketua Asosiasi Perusahaan Pembiayaan Indonesia (APPI) pembekuan usaha hingga pencabutan izin umumnya dilakukan regulator karena *multifinance* tersebut melakukan pelanggaran aturan, seperti memiliki *gearing ratio* atau tingkat utang di bawah ketentuan (Sutan E. Edlin, 2012).

Pengamat ekonomi Firmansyah mengatakan bahwa pelemahan ekonomi dunia yang sudah terjadi beberapa tahun sebelumnya yaitu sejak tahun 2011 hingga

tahun 2014 juga menjadi salah satu penyebab terjadinya pertumbuhan perusahaan yang cenderung datar dan banyak perusahaan mulai rugi karena pertumbuhan harga komoditas (Nur Aini, 2016). Dengan adanya pelemahan pertumbuhan ekonomi turut menurunkan daya beli masyarakat di Indonesia khususnya terhadap penjualan otomotif yang menguasai sebagian besar pangsa pasar perusahaan pembiayaan. Pada tahun 2015 penjualan mobil merosot 16% dari 1.208.019 unit menjadi 1.013.291 unit. Begitu pula dengan sepeda motor, yang mengalami penurunan signifikan. Tercatat penjualan sepeda motor di Indonesia tahun 2015 hanya mencapai 6.480.155 unit atau turun sebesar 1.387.130 unit (21%) dibanding 2014 (Komang Darmawan, 2016, p. 39).

Tabel 1.1
Kinerja Perusahaan Pembiayaan 2012-2015
(angka dalam miliar rupiah)

Keterangan	Tahun			
	2012	2013	2014	2015
ASET	341,775	400,627	420,442	425,716
Piutang Pembiayaan	302,079	348,026	366,205	363,273
- Pembiayaan Konsumen	191,841	222,968	245,805	247,061
- Sewa Guna Usaha	105,088	117,363	110,951	105,369
- Anjak Piutang	5,148	7,691	9,419	10,747
- Kartu Kredit	2	4	29	95
KEWAJIBAN	275,06	317,88	333,030	329,700
EKUITAS	66,716	82,749	87,413	96,012
TOTAL PENDAPATAN	65,760	75,268	80,910	85,890
PENDAPATAN OPERASIONAL	62,169	70,249	76,601	80,605
- Pembiayaan Konsumen	47,795	51,531	57,149	59,935
- Sewa Guna Usaha	11,843	14,003	14,088	14,282
- Anjak Piutang	639	1,006	1,410	1,632
- Kartu Kredit	2	3	5	39
LABA BERSIH TAHUN BERJALAN	12,160	14,469	12,224	10,670

Sumber: Data diolah Majalah Investor, Edisi September 2016

Data yang dipublikasikan menunjukkan bahwa juga terjadi penurunan laba bersih perusahaan pembiayaan secara umum yang terjadi dua tahun berturut-turut yaitu pada tahun 2014 dan tahun 2015. Pada tahun 2014 laba bersih turun sebesar 2,245 miliar rupiah dari sebelumnya 14,469 menjadi 12,224. Sedangkan pada tahun 2015 terjadi penurunan sebesar 1,554 miliar rupiah yaitu dari 12,224 miliar rupiah pada tahun 2014 menjadi sebesar 10,670 pada tahun 2015. Meskipun pada tahun 2016 belum berakhir, pada pertengahan tahun 2016 tepatnya Juni terjadi penurunan laba bersih sebesar 5,224 miliar rupiah yaitu dari 10,670 pada tahun 2015 menjadi sebesar 5,446 miliar rupiah (Komang Darmawan, 2016, p. 32).

Beberapa perusahaan pembiayaan membukukan rugi dan laba yang menurun seperti yang terjadi pada PT Astra Sedaya Finance dalam Majalah Investor Edisi September 2016 yang labanya merosot pada tahun 2014 ke tahun 2015. Begitupula dengan PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk. yang mencatat penurunan laba pada tahun 2015. Apabila penurunan terus terjadi maka dikhawatirkan akan banyak perusahaan pembiayaan yang menutup perusahaan karena meningkatnya kerugian penurunan aset keuangan. Aset keuangan yang terus menerus mengalami kerugian akan membuat perusahaan berada dalam kesulitan keuangan (*financial distress*).

Analisis *financial distress* selain melalui laporan keuangan secara langsung, dapat menggunakan beberapa model melalui formulasi rasio-rasio keuangan yang telah diteliti dan diuji, seperti Model Z-score Altman, Model Beaver, Model Springate, Model Grover, Model Ohlson, dan lain sebagainya. Pada tahun 1984, Mark E. Zmijewski melakukan penelitian yang bertujuan untuk menemukan metodologi yang digunakan sebagai indikasi *financial distress* dengan

menggunakan regresi logistik dengan sampel 40 perusahaan bangkrut dan 800 perusahaan non-bangkrut. Model *X-Score* Zmijewski menggunakan rasio-rasio terpopuler yang telah diuji dalam model-model yang ditemukan pada tahun-tahun sebelumnya. Regresi logistik yang digunakan merupakan penyempurnaan dari uji sebelumnya yaitu *Multivariate Linear Discriminant Analysis* (MDA) yang digunakan dalam penelitian Beaver pada 1966 dan Altman pada 1968, dimana menurut Muliaman, Wimboh, dan Ita (2003, p. 7) uji regresi logistik ini (model *X-Score* Zmijewski) memiliki keunggulan secara statistik yaitu sebagai alternatif uji, jika asumsi *multivariate normal distribution* pada variabel bebasnya tidak bisa terpenuhi ketika akan dilakukan analisis diskriminan. Tidak terpenuhinya asumsi ini dikarenakan variabel bebas merupakan campuran antara variabel metrik dan non-metrik.

Kelebihan lain dari *X-Score* Zmijewski ialah karena model yang digunakan lebih sederhana dan dapat diaplikasikan dengan mudah oleh *stakeholders* khususnya bagi investor yang membutuhkan informasi mengenai kondisi perusahaan terkait indikasi *financial distress*. Hal lain yang menjadi titik perhatian dalam model ini ialah penggunaan hutang dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Penggunaan hutang yang tinggi dapat menjadi salah satu penyebab perusahaan mengalami *financial distress* sedangkan penggunaan hutang yang tinggi merupakan salah satu karakteristik perusahaan pembiayaan. Menurut Sugiarto (2009, p.90) hanya perusahaan yang benar-benar kuat yang berani menanggung risiko mengalami kesulitan keuangan ketika posisi hutang yang dimiliki relatif tinggi. Perusahaan yang bagus kinerjanya tidak akan berani

memakai hutang dalam jumlah yang besar karena jika hal tersebut dilakukan potensi kebangkrutannya akan tinggi.

Pada tahun 2012 Mila Fatmawati melakukan penelitian untuk memprediksi keakuratan metode Altman Z-score, Zmijewski, dan Springate terhadap 30 perusahaan *delisting* dan 30 perusahaan *listing* yang terdaftar di BEI pada tahun 2003-2009. Hasil dari penelitian tersebut ialah bahwa model prediksi *delisting* yang paling akurat ialah model Zmijewski karena model Zmijewski lebih menekankan besarnya hutang dalam memprediksi *delisting*.

Deteksi dini terhadap kebangkrutan melalui *financial distress* perlu dilakukan, agar perusahaan dapat segera mengambil kebijakan untuk meminimalisir kerugian yang akan terjadi dan hal-hal yang tidak diinginkan lainnya. Selain itu, *stakeholder* lain khususnya investor bisa berhati-hati jika akan menginvestasikan dananya di perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut dan juga penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka peneliti tertarik melakukan penelitian mengenai *financial distress* pada perusahaan pembiayaan dengan metode *X-Score* milik Zmijewski (1984) untuk mengetahui perusahaan pembiayaan mana sajakah yang memiliki indikasi *financial distress*. Model *X-Score* Zmijewski menggunakan analisis rasio keuangan yang mengukur kinerja melalui laba yang dihasilkan, *leverage* yang mengukur tingkat hutang dan likuiditas suatu perusahaan dalam model prediksinya. Model ini dipilih karena penggunaannya yang sederhana dengan tingkat akurasi yang tinggi dan dapat dengan mudah dilakukan oleh masyarakat khususnya investor saat ingin melakukan investasi pada perusahaan yang akan dituju. Sehingga judul yang digunakan dalam penelitian ini ialah “**Analisis Potensi *Financial Distress* Dengan Menggunakan**

Model *X-Score* Zmijewski Pada Perusahaan Pembiayaan yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2011-2015”.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: Perusahaan pembiayaan mana saja yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2015 yang mengalami indikasi *financial distress* menurut model *X-Score* Zmijewski?

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah diatas, maka tujuan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI periode tahun 2011 hingga tahun 2015 yang memiliki indikasi *financial distress* menurut model *X-Score* Zmijewski.

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan Terkait:

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran kondisi keuangan perusahaan serta dapat menjadi bahan referensi dalam menggunakan model untuk memprediksi kondisi *financial distress*.

2. Bagi Peneliti:

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan pengalaman peneliti dalam bidang *financial distress*.

3. Bagi Masyarakat:

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai tambahan wacana dan wawasan tentang prediksi kebangkrutan yang bisa digunakan sebagai pijakan saat melakukan investasi ataupun dalam hal memberikan pinjaman kepada perusahaan.

4. Bagi Praktisi:

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sumber informasi, referensi, perbandingan, serta sebagai kerangka pikir peneliti selanjutnya untuk lebih mengembangkan tema penelitian ini dalam perkembangan ilmu pengetahuan di masa yang akan datang.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Dalam menjaga keberlangsungan sebuah perusahaan maka penting untuk melakukan kontrol terhadap keseluruhan aspek perusahaan salah satunya aspek keuangan untuk menghindarkan perusahaan dari kesulitan keuangan yang akan menghambat proses operasional perusahaan. Untuk menghindarkan perusahaan dari kebangkrutan, telah banyak penelitian yang mengembangkan model untuk memprediksi kesulitan keuangan yang digunakan sebagai peringatan dini dalam kebangkrutan.

Tabel 2.1

Tinjauan Penelitian Terdahulu

No.	Judul Penelitian	Peneliti	Metode yang Digunakan	Hasil Penelitian	Perbedaan Penelitian
1.	<i>Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress Prediction Models</i>	Mark E. Zmijewski (1984)	Regresi Logistik	Menghasilkan model untuk mengetahui indikasi <i>financial distress</i> dengan formula $X\text{-Score} = -4.336 - 4.513 (\text{ROA}) + 5.679 (\text{Debt Ratio}) + 0.004 (\text{Current Ratio})$	Formula yang dihasilkan sebagai dasar perhitungan <i>financial distress</i> terhadap objek yang akan diteliti.

Lanjutan Tabel Tabel 2.1 Tinjauan Penelitian Terdahulu

No.	Judul Penelitian	Peneliti	Metode yang Digunakan	Hasil Penelitian	Perbedaan Penelitian
2.	<i>Analysis of The Bancruptcy Potential Using Financial Distress Model of Springate and Zmijewski Model in Banking Sub-Sector Companies Listed At Indonesian Stock Exchange</i>	Francis M. Hutabarat, Christopher Barry James A. (2017)	Formula model Zmijewski dan Springate	Hasil penghitungan baik dengan metode Zmijewski maupun Springate bahwa sektor perbankan yang terdaftar di BEI yaitu 10 perusahaan dari periode 2011 hingga 2015 mengalami kondisi distress.	Perbedaan sub-sektor yang digunakan serta metode yang digunakan hanya Zmijewski.
3.	Penggunaan The Zmijewski Model, The Altman Model, dan The Springate Model Sebagai Prediktor Delisting	Mila Fatmawati (2012)	Model Regresi Logistik.	Hanya model Zmijewski yang dapat digunakan dalam periode penelitian, sedangkan model Altman dan model Springate tidak dapat digunakan sebagai model prediksi delisting.	Jurnal ini sebagai acuan bahwa model Zmijewski yang akan diteliti dapat digunakan untuk mengetahui indikasi financil distress.

Lanjutan Tabel Tabel 2.1 Tinjauan Penelitian Terdahulu

No.	Judul Penelitian	Peneliti	Metode yang Digunakan	Hasil Penelitian	Perbedaan Penelitian
4.	Analisis Penggunaan Model <i>Zmijewski (X-Score)</i> Untuk Memprediksi Kondisi <i>Financial Distress</i> Pada Perusahaan Sektor Properti Dan <i>Real Estate</i> Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2013	Ayuk Priyantini (2015)	Type Error I dan Type Error II	Menunjukkan bahwa Model <i>Zmijewski</i> dapat digunakan untuk memprediksi kondisi <i>Financial Distress</i> perusahaan. Dari 225 perusahaan diprediksi terdapat 2 perusahaan dalam kondisi <i>Financial Distress</i> dan 223 perusahaan lainnya aman.	Perusahaan yang digunakan sebagai objek penelitian ialah perusahaan pembiayaan yang listing di Bursa Efek Indonesia periode penelitian tahun periode 2011-2015.
5.	Analisis X-Score (Model <i>Zmijewski</i>) Untuk Memprediksi Gejala Kebangkrutan Perusahaan Industri Otomotif dan Komponennya yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2011	Dafi Qisthi, Suhadak, Siti Ragil Handayani (2013)	Model <i>Zmijewski</i>	Dari 8 perusahaan otomotif dan komponennya, 25% dinyatakan dalam kondisi buruk maupun rawan, 75% merupakan perusahaan yang kondisinya berubah-ubah selama tiga tahun, dan tidak ditemukan perusahaan dengan kondisi sehat selama periode 3 tahun berturut-turut.	Objek penelitian ini ialah perusahaan pembiayaan yang <i>listing</i> di Bursa Efek Indonesia periode penelitian tahun periode 2011-2015.

Sumber: Dari berbagai jurnal ilmiah dan skripsi

Penelitian tentang *financial distress* telah banyak dilakukan hingga menghasilkan berbagai metode untuk memprediksi kondisi keuangan perusahaan yang mengarah kepada kesulitan. Salah satu metode untuk mengindikasikan *financial distress* dilakukan oleh Mark E. Zmijewski yang menggunakan regresi logistik dengan menggunakan 40 perusahaan bangkrut dan 800 perusahaan non-bangkrut. Penelitian ini menghasilkan suatu model prediksi *financial distress* dengan formula $Y = -4.336 - 4.513(\text{ROA}) + 5.679(\text{Debt Ratio}) + 0.004(\text{Current Ratio})$.

Hutabarat dan Aritonang (2017) menggunakan rasio keuangan dengan model Springate serta Zmijewski untuk menganalisis *financial distress* pada perusahaan sub-sektor perbankan yang terdaftar di BEI. Hasilnya dari kedua model, menunjukkan bahwa pada tahun 2011 hingga 2015 sampel yang diteliti mengalami *distress*. Penelitian lain yang digunakan sebagai perbandingan model prediksi *financial distress* dilakukan oleh Mila Fatmawati pada tahun 2012 dengan membandingkan model Altman, Zmijewski, serta Springate. Pengujian dilakukan dengan model regresi logistik pada perusahaan yang telah *delisting* pada Bursa Efek Indonesia periode 2003-2009. Hasil penelitian Mila, bahwa model Zmijewski paling akurat dikarenakan perusahaan yang *delisting* memiliki rasio hutang yang besar.

Penelitian lain tentang model Zmijewski dilakukan oleh Ayuk Priyantini (2015) pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di bursa efek periode 2009-2013 dengan menggunakan sampel sebanyak 225 perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa dari 225 perusahaan diprediksi terdapat 2 perusahaan dalam kondisi *financial distress* dan 223 perusahaan lainnya tidak dalam kondisi *financial distress*. Selain itu Dafi Qisthi, Suhadak, Siti Ragil Handayani pada 2013

melakukan penelitian tentang prediksi gejala kebangkrutan perusahaan industri otomotif dan komponennya yang terdaftar di bursa efek periode 2009 hingga 2011 menggunakan metode *X-Score* Zmijewski. Hasil penelitian tersebut bahwa 25% dari sampel dinyatakan dalam kondisi buruk maupun rawan sedangkan 75% lainnya merupakan perusahaan yang kondisinya berubah-ubah selama tiga tahun, dan tidak ditemukan perusahaan dengan kondisi sehat selama periode 3 tahun berturut-turut. Dari penelitian-penelitian terdahulu, maka penelitian ini akan menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 dengan perusahaan pembiayaan sebagai objek dan menggunakan metode yang telah ditemukan oleh Zmijewski pada 1984.

2.2. *Signalling Theory*

2.2.1. Pengertian *Signalling Theory*

Signalling Theory menurut Brigham dan Houston (2004, p. 40) ialah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada para investor mengenai bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan. Trucco (2015, p. 26) tentang *signalling theory* ialah:

“Signalling could be intended as a sort of reaction to information asymmetry in the market and it could be represented by voluntary disclosure. However, the theory points out that managers’ signals sent to the market must be credible and verifiable, because in the event of any false disclosure on business performance, the market react by considering unreliable all the subsequent disclosures.”

Definisi oleh Trucco menjelaskan bahwa *signalling* dapat diartikan sebagai sebuah reaksi jangka pendek untuk memberikan informasi asimetris di pasar dan dapat direpresentasikan oleh pengungkapan yang disengaja. Bagaimanapun informasi yang diberikan harus kredibel dan dapat diverifikasi ke pihak eksternal atau investor khususnya, karena pasar akan bereaksi apabila informasi yang diberikan oleh

perusahaan merupakan informasi yang tidak dapat diverifikasi. Sinyal yang diberikan perusahaan terkait kondisinya tidak selalu jelas untuk dapat diinterpretasikan, sehingga *stakeholders* harus berusaha lebih keras dalam memahami sinyal yang diberikan perusahaan. Salah satunya seperti yang diungkapkan oleh Brigham dan Houston (2004, p. 40) bahwa pengumuman penawaran saham biasanya akan dianggap sebagai suatu sinyal bahwa prospek perusahaan seperti yang dilihat manajemen tidak terlalu cerah, hal ini terjadi karena ketika perusahaan mengumumkan penawaran saham baru, biasanya harga saham akan menurun.

2.2.2. Asumsi Informasi dalam *Signalling Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2004, p. 38) terdapat dua asumsi tentang informasi yang diberikan sebagai suatu sinyal, yaitu informasi simetris dan informasi asimetris. Informasi simetris ialah situasi dimana investor dan manajer memiliki informasi yang identik tentang prospek perusahaan, sedangkan informasi asimetris ialah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (lebih baik) tentang prospek perusahaan daripada investor. Oleh sebab itu, *stakeholders* khususnya investor harus jeli dalam menyikapi kondisi perusahaan apabila tidak ingin terjadi hal yang merugikan, begitupula perusahaan harus dapat mengelola informasi dengan baik sehingga tidak terjadi kesalahan interpretasi terhadap kondisi perusahaan oleh *stakeholders* sehingga kepercayaan *stakeholders* terhadap perusahaan dapat terjalin dengan baik.

2.3. Perusahaan Pembiayaan

2.3.1. Pengertian Perusahaan Pembiayaan

Perusahaan pembiayaan menurut Statistik Lembaga Keuangan 2015 (2016, p. 11) ialah:

Suatu badan usaha bukan bank yang didirikan khusus untuk melakukan pembiayaan dalam bentuk penyediaan dana atau barang modal, tanpa menarik dana secara langsung dari masyarakat baik dalam bentuk giro, deposito, tabungan, ataupun surat sanggup bayar.

Sama seperti bank dan lembaga resmi lainnya, mekanisme mengenai perusahaan pembiayaan telah diketahui negara dan sudah diatur pula dalam Peraturan Menteri Keuangan Nomor 84/PMK.012/2006 tentang Perusahaan Pembiayaan.

Pada umumnya, lembaga keuangan seperti bank akan memberikan dana cair kepada para calon debiturnya. Lain halnya dengan perusahaan pembiayaan. Ketika mengajukan kredit ke perusahaan ini, tidak berbentuk dana cair, melainkan persetujuan perusahaan untuk membiayai kredit sebuah barang. Jadi, dana tunai dibayarkan perusahaan pembiayaan kepada pihak ketiga, tempat konsumen melakukan transaksi pembelian.

2.3.2. Macam-macam Kegiatan Usaha Pembiayaan

Kegiatan usaha perusahaan pembiayaan menurut Peraturan Menteri Keuangan Nomor 84/PMK.012/2006 tentang Perusahaan Pembiayaan ialah sebagai berikut:

1. Sewa Guna Usaha. Kegiatan ini dilakukan dalam bentuk pengadaan barang modal bagi penyewa guna usaha baik dengan hak opsi (*finance lease*) maupun

tanpa hak opsi (*operating lease*) untuk digunakan oleh *lessee* (pihak pemakai barang) selama jangka waktu tertentu berdasarkan pembayaran secara berkala. Sedangkan menurut Dahlan Siamat (2005, p. 524) sewa guna merupakan suatu kontrak atau persetujuan sewa menyewa. Jadi dengan adanya perusahaan sewa guna usaha (*leasing*), masyarakat yang membutuhkan barang dan kekurangan dana untuk membeli bisa menggunakan perusahaan pembiayaan sebagai alternatif pembiayaan dengan cara mengangsur sesuai perjanjian dan *lessee* memiliki pilihan dengan hanya menyewa atau memiliki hak milik atas barang. Kelebihan dari sewa guna usaha sebagai sumber pembiayaan menurut Dahlan Siamat (2005, p. 543) ialah:

- a. Lebih fleksibel dibandingkan dengan perbankan, yaitu pembayaran sewa baru dilaksanakan setelah barang modal yang di sewa gunakan telah mulai produktif sesuai perjanjian.
- b. Dapat terhindar dari kerugian akibat barang yang disewa tersebut mengalami ketinggalan model dan teknologi, karena barang yang disewa dapat ditukarkan dengan barang serupa yang lebih canggih apabila dikemudian hari terdapat penemuan baru yang lebih unggul dengan adanya perjanjian antara perusahaan dan penyewa.
- c. Meminimalisir risiko investasi bagi pembiayaan proyek skala besar.
- d. Sebagai sumber pelunasan kewajiban, dimana dengan sewa guna usaha pembayaran sewa yang dilakukan berasal dari yang dihasilkan oleh aset yang disewakan.

2. Anjak Piutang. Kegiatan ini dilakukan dalam bentuk pembelian piutang jangka pendek (yang jatuh tempo selama-lamanya satu tahun) suatu perusahaan berikut pengurusan atas piutang tersebut yang bisa dilakukan dengan atau tanpa jaminan dari penjual piutang. Menurut Dahlan Siamat (2005, p. 596) perusahaan anjak piutang dapat membantu mengatasi kesulitan dalam bidang pengelolaan kredit, dengan demikian mereka dapat lebih terkonsentrasi pada peningkatan produksi dan penjualan.
3. Usaha Kartu Kredit. Kegiatan ini dilakukan dalam bentuk penerbitan kartu kredit yang dapat dimanfaatkan oleh pemegangnya untuk pembelian barang dan/ atau jasa. Menurut Dahlan Siamat (2005, p. 639) kartu kredit dimaksudkan untuk menunda pembayaran atas transaksi jual beli barang dan jasa. Jadi dengan kartu kredit, masyarakat bisa membeli barang atau membayar suatu jasa tanpa adanya uang *cash*, tetapi kartu kredit memiliki *limit* (batas penggunaan) sehingga apabila konsumen melebihi *limit* atau batas maka akan ada perlakuan khusus sesuai perjanjian antara pemegang kartu kredit dengan perusahaan penerbit.
4. Pembiayaan Konsumen. Kegiatan ini dilakukan dalam bentuk penyediaan dana untuk pengadaan barang berdasarkan kebutuhan konsumen dengan pembayaran secara angsuran. Kebutuhan konsumen tersebut antara lain meliputi pembiayaan kendaraan bermotor, pembiayaan alat-alat rumah tangga, pembiayaan barang-barang elektronik, serta pembiayaan perumahan. Tidak hanya barang modal atau barang yang digunakan sebagai alat operasi perusahaan tetapi barang-barang rumah tangga dapat dimiliki dengan

mengangsur dan tentunya konsumen menjadi lebih mudah dalam melakukan transaksi barang yang diperlukan meskipun memiliki dana yang terbatas.

2.4. Laporan Keuangan

2.4.1. Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah beberapa lembar kertas dengan angka-angka yang tertulis di atasnya, tetapi penting juga untuk memikirkan aset-aset nyata yang mendasari angka-angka tersebut (Brigham dan Houston, 2004, p. 44). Sedangkan menurut Ahmad Rodhoni dan Herni Ali (2014, p. 13) laporan keuangan adalah sebuah laporan yang diterbitkan oleh perusahaan untuk para pemegang sahamnya yang memuat laporan keuangan dasar dan juga analisis manajemen atas operasi tahun lalu dan pendapat mengenai prospek-prospek perusahaan di masa mendatang. Jadi, laporan keuangan adalah rangkuman dari arus keuangan perusahaan yang menggambarkan posisi keuangan perusahaan. Dari laporan keuangan, dapat dilihat jumlah aset yang dimiliki perusahaan, kewajiban yang harus dibayar oleh perusahaan, ekuitas yang dimiliki perusahaan dan pihak lain diluar perusahaan, maupun pendapatan yang diperoleh perusahaan baik saat perusahaan mendapatkan laba maupun saat perusahaan mengalami kerugian. Menurut Munawir (2004, p. 6) laporan keuangan dibuat dengan maksud untuk memberikan gambaran atau laporan kemajuan (*progress report*) secara periodik yang dilakukan oleh pihak manajemen yang bersangkutan.

2.4.2. Tujuan Laporan Keuangan

Tujuan laporan keuangan menurut Eristy dan Neneng (2015, p. 211) dapat digolongkan sebagai berikut:

1. Tujuan Khusus dari sebuah laporan keuangan adalah untuk menyajikan laporan posisi keuangan, hasil usaha, dan perubahan posisi keuangan lainnya secara wajar.
2. Tujuan Umum laporan keuangan ialah:
 - a. Untuk memberikan informasi yang akurat dan terpercaya mengenai sumber-sumber ekonomi dan kewajiban perusahaan.
 - b. Untuk memberikan informasi mengenai kekayaan bersih yang berasal dari kegiatan usaha dalam mencari laba.
 - c. Memberikan informasi keuangan yang dapat digunakan untuk menaksir potensi perusahaan dalam menghasilkan laba.
 - d. Memberikan informasi yang relevan yang dibutuhkan oleh para pengguna laporan keuangan.
3. Tujuan Kualitatif
 - a. Laporan keuangan bersifat relevan dalam memilih informasi-informasi yang sesuai dan dapat membantu pengguna laporan keuangan dalam pengambilan keputusan.
 - b. Laporan keuangan bersifat *understandability* yaitu laporan yang disajikan harus dapat dimengerti oleh pengguna laporan keuangan.
 - c. Laporan keuangan harus bersifat netral terhadap pihak-pihak yang berkepentingan.
 - d. *Timeliness*, laporan keuangan akan bermanfaat sebagai pengambilan keputusan apabila diserahkan pada saat yang tepat.
 - e. *Comparability*, yaitu informasi akuntansi harus dapat dibandingkan dan memiliki prinsip yang sama baik bagi suatu perusahaan maupun perusahaan lain.
 - f. *Completeness*, informasi akuntansi yang disampaikan harus sesuai dengan kebutuhan para pengguna laporan keuangan.

Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa tujuan laporan keuangan ialah sebagai sumber informasi keuangan yang harus dapat dipertanggungjawabkan kepada penggunanya dan dapat digunakan untuk memprediksi kondisi keuangan perusahaan baik dalam waktu yang bersangkutan maupun di masa yang akan datang.

2.4.3. Sifat Laporan Keuangan

Sebagai sumber informasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan, laporan keuangan memiliki sifat yang harus diketahui. Sifat-sifat laporan keuangan menurut Munawir (2004, p. 6) ialah:

1. Fakta yang telah dicatat (*recorded fact*). Berarti bahwa laporan keuangan dibuat atas dasar fakta dari catatan akuntansi. Pencatatan berdasarkan catatan historis dari peristiwa-peristiwa yang telah terjadi di masa lampau, dan jumlah-jumlah uang yang tercatat dalam pos-pos dinyatakan dalam harga-harga pada waktu terjadinya peristiwa tersebut (*original cost*).
2. Prinsip dan kebiasaan-kebiasaan di dalam akuntansi (*accounting convention and postulate*). Berarti bahwa data yang dicatat didasarkan pada prosedur maupun anggapan-anggapan tertentu yang merupakan prinsip-prinsip yang dapat diterima untuk memudahkan pencatatan atau untuk keseragaman.
3. Pendapat pribadi (*personal judgement*). Judgment atau pendapat tergantung kepada kemampuan atau integritas pembuatnya dalam hal ini akuntan atau manajemen perusahaan yang dikombinasikan dengan fakta yang tercatat dan kebiasaan serta prinsip-prinsip yang telah digunakan secara umum.

2.4.4. Bentuk-bentuk Laporan Keuangan

Laporan keuangan memiliki ringkasan-ringkasan keuangan yang telah digolongkan baik kekayaan perusahaan, hutang yang dimiliki, laba ataupun rugi yang dihasilkan, dan lain-lain. Laporan keuangan terdiri dari:

1. Laporan Posisi Keuangan (Neraca)

Neraca menurut Brigham dan Houston (2004, p. 45) ialah sebuah laporan tentang posisi keuangan perusahaan pada suatu titik waktu tertentu. Sedangkan menurut Keown *et.al* (2010, p. 36) neraca menggambarkan posisi keuangan perusahaan pada waktu tertentu, ekuitas pemegang saham dari pemilik, kewajiban, dan modal yang disediakan oleh pemilik. Aktiva menggambarkan sumber-sumber yang dimiliki oleh perusahaan, sedangkan kewajiban dan ekuitas pemegang saham menunjukkan bagaimana sumber daya itu dibiayai. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2001, p. 193) merupakan ringkasan posisi keuangan perusahaan pada tanggal tertentu yang menunjukkan total aktiva sama dengan total liabilitas dan ekuitas pemilik. Aktiva merupakan kekayaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan,

liabilitas adalah kewajiban perusahaan terhadap pihak lain, sedangkan ekuitas adalah kepemilikan *owner* atau *stockholder* atas perusahaan, yang terdiri dari modal dan laba ditahan. Jadi, neraca adalah posisi keuangan perusahaan dalam periode tertentu.

2. Laporan Laba Rugi

Laporan laba rugi merupakan laporan yang mengikhtisarkan pendapatan dan pengeluaran perusahaan selama satu periode akuntansi yang biasanya satu kuartal atau satu tahun (Brigham dan Houston, 2004, p. 50). Menurut Keown, *et.al* (2010, p. 34) laporan laba rugi mengukur jumlah laba yang dihasilkan oleh perusahaan dalam jangka waktu tertentu terdiri dari pendapatan bersih dikurangi beban periode yang bersangkutan. Sedangkan menurut Ahmad Rodhoni dan Herni Ali (2014, p. 16) laporan laba rugi merupakan laporan keuangan yang menggambarkan laba yang diperoleh atau rugi yang diderita perusahaan pada periode tertentu.

Dapat diketahui dari laporan laba rugi apabila pendapatan perusahaan lebih besar dari pada beban yang dikeluarkan, maka perusahaan akan memperoleh laba. Begitu pula sebaliknya. Dalam laporan laba rugi, informasi keuangan yang disajikan berhubungan dengan aktivitas perusahaan berupa hasil dari penjualan, harga pokok produksi, beban operasi yang berhubungan dengan pemasaran atau distribusi produk serta administrasi bisnis, beban keuangan dalam menjalankan bisnis, dan beban pajak yang ditanggung.

3. Laporan Perubahan Ekuitas

Ekuitas menurut Keown *et.al* (2010, p. 39) meliputi investasi pemegang saham baik pemegang saham preferen maupun pemegang saham biasa. Pemegang saham preferen ialah pemegang saham yang memiliki hak istimewa salah satunya ketika terjadi likuidasi terhadap perusahaan, maka pemegang saham preferen yang akan dibayar terlebih dahulu setelah kreditur dan sebelum pemegang saham biasa. Laporan perubahan ekuitas adalah laporan yang menggambarkan perubahan ekuitas dari awal periode sampai akhir periode. Laporan ini bertujuan untuk mengetahui sejauh mana perkembangan modal perusahaan (Ahmad Rodhoni dan Herni Ali, 2014, p. 18).

4. Laporan Arus Kas

Laporan arus kas merupakan laporan yang menggambarkan aliran masuk dan keluarnya akun kas suatu perusahaan yang berfungsi untuk mengetahui penggunaan kas suatu perusahaan (Ahmad Rodhoni dan Herni Ali, 2014, p. 18). Dalam laporan arus kas dapat diketahui jumlah aliran dana yang masuk maupun keluar dari aktivitas keuangan perusahaan terkait dengan operasional, kegiatan investasi, maupun kegiatan pendanaan.

2.4.5. Pengguna Laporan Keuangan

Laporan keuangan dapat digunakan oleh perusahaan sebagai kontrol keuangan perusahaan, karena di dalam laporan keuangan telah mencerminkan kekayaan maupun kewajiban yang dimiliki perusahaan. Selain itu, menurut Munawir (2004, p. 3) laporan keuangan dapat digunakan oleh pihak manajemen untuk:

1. Mengukur tingkat biaya dari berbagai kegiatan perusahaan.
2. Menentukan/mengukur efisiensi tiap-tiap bagian, proses atau produksi serta untuk menentukan derajat keuntungan yang dapat dicapai oleh perusahaan yang bersangkutan.
3. Menilai dan mengukur hasil kinerja tiap-tiap individu yang telah diserahi wewenang dan tanggung jawab.
4. Menentukan perlu tidaknya digunakan kebijakan atau prosedur yang baru untuk mencapai hasil yang lebih baik.

Pandangan yang bisa berbeda dalam melihat suatu perusahaan, membuat laporan keuangan penting sebagai tolak ukur kinerja perusahaan. Menurut Munawir (2004, p. 2) pihak-pihak yang berkepentingan terhadap laporan keuangan ialah:

1. Pemilik Perusahaan. Laporan keuangan digunakan agar pemilik bisa melihat sukses atau tidaknya manajer dalam memimpin perusahaannya yang biasanya tergambar oleh laba yang didapat.
2. Manajer. Laporan keuangan digunakan untuk melakukan penyusunan rencana perusahaan kedepan, memperbaiki sistem pengawasan serta menentukan kebijaksanaan-kebijaksanaan yang lebih tepat. Selain itu, sebagai alat pertanggungjawaban kepada pemilik perusahaan.
3. Investor. Laporan keuangan digunakan sebagai pertimbangan dalam menanam modal.
4. Kreditur dan Bankers. Laporan keuangan digunakan untuk mengetahui posisi keuangan perusahaan sebagai pengambilan keputusan untuk memberi atau menolak permintaan kredit dari suatu perusahaan.
5. Pemerintah. Laporan keuangan digunakan untuk menentukan kebijakan dan melakukan perencanaan.
6. Pekerja. Laporan keuangan digunakan untuk mengetahui layakanya premi atau bonus yang mereka terima.

2.5. Analisis Laporan Keuangan

2.5.1. Pengertian Analisis Laporan Keuangan

Laporan keuangan perlu dianalisis untuk menghasilkan suatu informasi. Analisis laporan keuangan tidak hanya sekedar menghitung angka, tetapi analisis yang baik juga tentang bagaimana faktor kualitatif ikut dipertimbangkan dalam mengevaluasi sebuah perusahaan (Brigham dan Daves, 2007, p. 273). Menurut Van Horne dan Wachowicz (2001, p. 192) analisis laporan keuangan merupakan

seni untuk mengubah data dari laporan keuangan ke informasi yang berguna bagi pengambil keputusan. Dari laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan, pihak internal maupun eksternal termasuk pembuat kebijakan akan mendapatkan informasi mengenai kondisi perusahaan. Informasi tersebut berasal dari data-data keuangan yang dibandingkan antara tahun satu dengan tahun lainnya sesuai dengan kebutuhan pengambil keputusan yang digunakan untuk mengetahui kondisi saat ini maupun sebagai penafsiran kondisi di masa yang akan datang.

Menurut Ahmad Rodhoni dan Herni Ali (2014, p. 13) dari sudut investor, meramalkan masa mendatang merupakan hal terpenting dari analisis laporan keuangan, sedangkan dari sudut manajemen analisis laporan keuangan berguna untuk mengantisipasi keadaan dimasa mendatang dan lebih penting sebagai titik tolak bagi tindakan perencanaan yang akan memengaruhi jalannya kejadian di masa mendatang.

2.5.2. Teknik Analisis Laporan Keuangan

Informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan terkadang tidak secara langsung dapat dilihat dalam laporan keuangan, maka dari itu diperlukan metode atau teknik dalam memperoleh informasi yang dibutuhkan. Menurut Munawir (2004, p.37) teknik yang biasa digunakan dalam analisis laporan keuangan ialah sebagai berikut:

1. Analisa Perbandingan Laporan Keuangan. Teknik analisa dengan cara membandingkan laporan keuangan untuk dua periode atau lebih.

2. Trend atau tendensi posisi dan kemajuan keuangan perusahaan yang dinyatakan dalam prosentase, ialah analisa menggunakan tendensi keadaan keuangannya apakah stabil, naik atau turun.
3. *Commonsize Statement*. Teknik analisa untuk mengetahui prosentase investasi, struktur modal, dan komposisi biaya yang terjadi dihubungkan dengan jumlah penjualannya.
4. Analisa Sumber dan Penggunaan Modal Kerja. Digunakan untuk mengetahui sumber-sumber dan penggunaan modal kerja atau berubahnya modal kerja dalam periode tertentu.
5. Analisa Sumber dan Penggunaan Kas. Digunakan untuk mengetahui sebab-sebab berubahnya jumlah uang kas ataupun sumber serta penggunaannya.
6. Analisa Ratio. Digunakan untuk mengetahui hubungan dari pos-pos tertentu dalam neraca atau laporan rugi laba secara individu maupun kombinasi dari kedua laporan tersebut.
7. Analisa Perubahan Laba Kotor. Digunakan untuk mengetahui sebab-sebab perubahan laba kotor suatu perusahaan antara satu periode ke periode lainnya.
8. Analisa *Break-Even*. Digunakan untuk menentukan tingkat penjualan yang harus dicapai perusahaan agar tidak menderita kerugian tetapi juga belum memperoleh keuntungan. Dari analisa ini akan diketahui berbagai tingkat keuntungan atau kerugian untuk berbagai tingkat penjualan.

2.6. Teknik Analisa Rasio Keuangan

2.6.1. Pengertian Teknik Analisa Rasio Keuangan

Pemeriksaan atas berbagai aspek dilakukan agar mendapatkan informasi yang lebih tepat dan akurat dengan menggunakan rasio keuangan. Menurut Munawir (2004, p. 37) teknik analisa rasio keuangan ialah teknik yang digunakan untuk mengetahui hubungan dari pos-pos tertentu dalam neraca atau laporan rugi laba secara individu maupun kombinasi dari kedua laporan tersebut. Sedangkan rasio keuangan itu sendiri menurut Van Horne dan Wachowicz (2001, p. 202) ialah sebuah indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan didapat dengan membagi satu angka dengan angka lainnya. Analisa berupa rasio ini akan dapat menjelaskan atau memberi gambaran kepada penganalisa tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan.

Menurut Keown *et.al* (2010, p. 74) rasio keuangan membantu untuk mengidentifikasi kelemahan dan kekuatan keuangan perusahaan. Dari rasio keuangan akan diketahui arah pergerakan kondisi keuangan perusahaan dengan meneliti rasio antar waktu, selain itu dapat digunakan untuk membandingkan rasio perusahaan dengan perusahaan lainnya apakah lebih baik atau lebih buruk. Sehingga, dari perbandingan-perbandingan pos keuangan yang ada di dalam laporan keuangan akan memberikan informasi tertentu sebagai gambaran keuangan perusahaan.

2.6.2. Jenis-jenis Rasio Keuangan

Jenis-jenis rasio keuangan menurut Brigham dan Houston (2004, p. 95) antara lain:

1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas ialah rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aktiva lancar lainnya dari sebuah perusahaan dengan kewajiban lancarnya. Rasio likuiditas digunakan untuk mengetahui apakah perusahaan dapat memenuhi kewajibannya yang telah jatuh tempo. Jika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo, maka aset perusahaan akan dilikuidasi.

2. Rasio Manajemen Aktiva

Rasio manajemen aktiva ialah serangkaian rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan telah mengelola aktiva-aktivasnya. Rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah total dari tiap-tiap aktiva di dalam neraca, terlihat wajar, terlalu tinggi atau terlalu rendah. Jika sebuah perusahaan memiliki terlalu banyak aktiva, maka biaya modalnya akan menjadi terlalu tinggi, sehingga keuntungannya akan tertekan. Di sisi lain, jika aktiva terlalu rendah, penjualan yang menguntungkan juga akan hilang.

3. Rasio Manajemen Utang

Rasio manajemen utang melihat seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan melalui hutang (*leverage*). *Leverage* memiliki tiga implikasi penting, yaitu:

- a. Dengan memperoleh dana melalui utang, para pemegang saham dapat mempertahankan kendali mereka atas perusahaan tersebut dengan sekaligus membatasi investasi yang mereka berikan.
- b. Kreditor akan melihat pada ekuitas, atau dana yang diperoleh sendiri sebagai suatu batasan keamanan, sehingga semakin tinggi proporsi

dari jumlah modal yang diberikan oleh pemegang saham, maka semakin kecil risiko yang dihadapi oleh kreditor.

- c. Jika perusahaan mendapatkan hasil dari investasi yang didanai dengan dana hasil pinjaman lebih besar daripada bunga yang dibayarkan, maka pengembalian dari modal pemilik akan diperbesar.

4. Rasio Profitabilitas

Profitabilitas ialah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan, dan merupakan salah satu tujuan perusahaan. Menurut Khaira (2008, p. 21) rasio ini digunakan untuk mengetahui apakah laba yang dihasilkan perusahaan sudah cukup apabila dibandingkan dengan aset yang diinvestasikan.

5. Rasio Nilai Pasar

Rasio nilai pasar merupakan sekumpulan rasio yang menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba, arus kas, dan nilai buku per lembar sahamnya. Rasio ini dapat memberikan indikasi kepada manajemen mengenai apa yang dipikirkan oleh para investor tentang kinerja masa lalu dan prospek perusahaan di masa mendatang.

Rasio keuangan yang digunakan dalam menilai kesehatan perusahaan pembiayaan menurut Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 1/SEOJK.05/2016 Tentang Tingkat Kesehatan Keuangan Perusahaan Pembiayaan ialah sebagai berikut:

1. Rasio Permodalan

Rasio permodalan perusahaan pembiayaan merupakan perbandingan antara modal yang disesuaikan dengan aset yang disesuaikan. Perusahaan Pembiayaan wajib memenuhi rasio permodalan paling sedikit sebesar 10% (sepuluh persen).

2. Kualitas Piutang Pembiayaan

Perusahaan Pembiayaan wajib menjaga kualitas piutang pembiayaan. Piutang pembiayaan yang dikategorikan sebagai piutang pembiayaan bermasalah (*non performing financing*) terdiri atas piutang pembiayaan dengan kualitas kurang lancar, diragukan, dan macet.

3. Rasio Rentabilitas

Penilaian terhadap kemampuan Perusahaan Pembiayaan dalam menghasilkan laba terdiri dari beberapa rasio yaitu:

- a. *Return on Asset* (ROA), yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan pembiayaan dalam menghasilkan laba dari aset yang digunakan untuk mendukung operasional dan permodalan Perusahaan Pembiayaan.
- b. *Return on Equity* (ROE), yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan pembiayaan untuk menghasilkan laba dari ekuitas.
- c. Beban Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO), yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan

pembiayaan untuk mengukur tingkat efisiensi dan kemampuan perusahaan pembiayaan dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya.

- d. *Net Interest Margin* (NIM), yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan pembiayaan dalam mengelola piutang pembiayaan untuk menghasilkan pendapatan bunga bersih.

4. Rasio Likuiditas

Penilaian terhadap tingkat ketersesuaian antara aset lancar dan liabilitas lancar ditetapkan menjadi:

- a. *Current Ratio*, yaitu rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan pembiayaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi *current ratio* maka semakin tinggi kemampuan perusahaan pembiayaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya.
- b. *Cash Ratio*, yaitu rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan pembiayaan dalam membayar kewajiban dari kas dan surat berharga. Semakin tinggi *cash ratio* maka semakin tinggi kemampuan perusahaan pembiayaan dalam membayar kewajiban dari kas dan surat berharga.

2.7. Financial Distress

2.7.1. Pengertian *Financial Distress*

Financial distress terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan, dengan kata lain *financial distress* merupakan krisis keuangan perusahaan. Menurut Ross *et.al* (2002, p. 854) *financial distress* adalah situasi dimana arus kas

operasi perusahaan tidak cukup untuk membayar kewajiban-kewajiban sekarang seperti perdagangan kredit dan biaya bunga serta perusahaan dituntut untuk melakukan tindakan korektif. Perusahaan yang mengalami *financial distress* akan melakukan hal-hal antara lain:

1. Menjual sebagian asetnya.
2. Melakukan merger dengan perusahaan lain.
3. Mengurangi pengeluaran modal, penelitian dan pengembangan.
4. Menerbitkan sekuritas baru.
5. Melakukan negosiasi dengan bank dan kreditur lain.
6. Mengalami kebangkrutan.

Ahmad Rodhoni dan Herni Ali (2014, p. 86) menerangkan bahwa definisi *financial distress* diperluas oleh penelitian Altman pada tahun 1993 terkait pada ketidakmampuan dalam membayar hutang yang dirumuskan dalam *Black's Law Dictionary* sebagai ketidakmampuan membayar hutang (*insolvency*), kondisi dari aset dan kewajiban seseorang yang dahulunya tersedia menjadi tidak cukup untuk melunasi hutang.

Pencapaian tujuan yang telah ditetapkan perusahaan akan terhambat apabila perusahaan mengalami krisis, demikian pula perusahaan sebagai sebuah organisasi yang bertujuan untuk menciptakan laba semaksimal mungkin. Untuk tetap bisa menghasilkan laba, maka perusahaan harus tetap melakukan aktivitas operasionalnya. Oleh karena itu, dengan adanya peringatan dini tentang kinerja serta indikasi *financial distress* ini diharapkan perusahaan mampu untuk mempertahankan bisnisnya untuk menghindari kebangkrutan ataupun likuidasi.

Perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* yang tidak segera diperbaiki oleh pihak manajerial akan mengakibatkan perusahaan mengalami

kebangkrutan. Kebangkrutan menurut Eristy dan Neneng (2015, p.213) ialah kegagalan perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan sehingga tidak tercapainya tujuan utama yaitu mendapatkan laba semaksimal mungkin serta tidak adanya kelangsungan usaha. Ketika perusahaan bangkrut maka manajer akan kehilangan pekerjaan dan prospek karirnya menjadi buruk, sementara itu pemegang saham umumnya akan kehilangan seluruh uang yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

2.7.2. Pihak yang Berkepentingan Dalam Informasi *Financial Distress*

Menurut Patricia (2010, p. 198) prediksi tentang *financial distress* sangat penting bagi berbagai pihak, karena dengan begitu mereka dapat mengetahui kondisi perusahaan yang mengalami *financial distress* sehingga dapat mengambil keputusan atau tindakan untuk memperbaiki keadaan ataupun untuk menghindari masalah. Berbagai pihak tersebut antara lain:

1. Pemberi Pinjaman atau Kreditor. Institusi pemberi pinjaman memprediksi *financial distress* dalam memutuskan apakah akan memberikan pinjaman dan menentukan kebijakan mengawasi pinjaman yang telah diberikan kepada perusahaan. Selain itu juga digunakan untuk menilai kemungkinan masalah suatu perusahaan dalam melakukan pembayaran kembali pokok dan bunga.
2. Investor. Model prediksi *financial distress* dapat membantu investor ketika akan memutuskan berinvestasi pada suatu perusahaan.
3. Pembuat Peraturan atau Badan Regulator. Badan regulator mempunyai tanggung jawab mengawasi kesanggupan membayar hutang dan menstabilkan perusahaan individu. Hal ini menyebabkan perlunya suatu model untuk mengetahui kesanggupan perusahaan membayar hutang dan menilai stabilitas perusahaan.
4. Pemerintah. Prediksi *financial distress* penting bagi pemerintah dalam melakukan *antitrust regulation*.
5. Auditor. Model prediksi *financial distress* dapat menjadi alat yang berguna bagi auditor dalam membuat penilaian *going concern* perusahaan. Jika perusahaan diragukan *going concern*-nya, maka auditor akan memberikan opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelas atau bisa juga memberikan opini *disclaimer* (atau menolak memberikan pendapat).

2.7.3. Faktor Penyebab *Financial Distress*

Menurut Ahmad Rodhoni dan Herni Ali (2014, p. 189) terdapat keadaan dalam aspek keuangan yang menyebabkan *financial distress*, yaitu:

1. Faktor ketidakcukupan modal atau kekurangan modal.
Ketidakseimbangan aturan penerimaan uang yang bersumber pada penjualan atau penagihan piutang dengan pengeluaran uang untuk membiayai operasi perusahaan tidak mampu menarik dana untuk memenuhi kekurangan tersebut, maka perusahaan dalam kondisi tidak likuid.
2. Besarnya beban utang dan bunga.
Adanya keterikatan kewajiban untuk membayar kembali pokok pinjaman dan bunga kredit saat perusahaan menarik pinjaman dari luar misalnya bank untuk menutup kekurangan dana.
3. Menderita kerugian.
Pendapatan yang diperoleh perusahaan harus mampu menutup seluruh biaya yang dikeluarkan dan menghasilkan laba bersih. Besarnya laba bersih sangat penting bagi perusahaan untuk melakukan reinvestasi sehingga akan menambah kekayaan perusahaan.

Pasar modal akan bereaksi ketika manajemen perusahaan yang *go public* mengumumkan bahwa mereka sedang mengalami kondisi *financial distress*, dikarenakan kondisi *financial distress* merupakan kondisi yang tidak diinginkan oleh berbagai pihak (Patricia, 2010, p. 202). *Stakeholders* perusahaan akan bereaksi negatif terhadap perusahaan dan hal ini berakibat buruk bagi perusahaan sehingga pihak manajerial harus segera mengatasi kondisi tersebut.

2.7.4. Indikator dalam Memprediksi *Financial Distress*

Financial distress atau kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan merupakan salah satu tahap sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan usaha. Sebelum mengalami kebangkrutan atau pada tahap kesulitan keuangan terdapat indikator-indikator yang dapat diamati menurut Duduh Sudarachmat (1995) dalam (Dwi Ana Rosulika, 2008, p. 36) yaitu sebagai berikut:

1. Dapat diamati oleh pihak eksternal:
 - a. Penurunan jumlah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham selama beberapa periode secara berturut-turut.
 - b. Penurunan laba secara terus menerus bahkan perusahaan mengalami kerugian.
 - c. Ditutup atau dijualnya satu atau lebih inti usaha.
 - d. Pemecatan pegawai besar-besaran.
 - e. Pengunduran diri eksekutif puncak.
 - f. Harga saham di pasar modal turun secara terus menerus.
2. Dapat diketahui oleh pihak internal:
 - a. Turunnya volume penjualan. Hal ini dapat terjadi karena ketidakmampuan manajemen dalam menetapkan kebijakan dan strategi akibat kurang pengalaman atau kurang tanggap dalam menanggulangi kemunduran perusahaan, serta kurang cepat dalam memanfaatkan peluang-peluang yang ada dalam situasi persaingan bisnis yang semakin kompetitif.
 - b. Turunnya kemampuan perusahaan dalam mencetak keuntungan. Hal ini dapat disebabkan karena kesalahan penetapan strategi pemasaran maupun faktor ekonomi yang sulit untuk dihindari.
 - c. Ketergantungan terhadap hutang. Hutang perusahaan sangat besar, sehingga biaya modalnya juga membengkak.

2.8. Prediksi *Financial Distress* Model X-Score Zmijewski

Mark E. Zmijewski pada tahun 1984 melakukan penelitian untuk mengembangkan model analisis *financial distress* dengan menggunakan rasio keuangan yang meliputi rasio profitabilitas (*Return On Asset*), rasio likuiditas (*current ratio*), dan rasio leverage (*total debt to asset ratio*) dengan sampel perusahaan sejumlah 40 perusahaan *distress* dan 800 perusahaan *non distress* yang menjadi salah satu kelebihan model ini. Selain itu, model Zmijewski merupakan model yang sederhana dengan tingkat akurasi yang tinggi dan merupakan penyempurnaan model-model prediksi kesulitan keuangan yang telah ada. Dalam melakukan penelitian, Zmijewski menggunakan *logistic regression* (regresi logistik) yaitu digunakan untuk menguji probabilitas terjadinya variabel dependen mampu diprediksi oleh variabel independen dimana simbol “1” untuk perusahaan yang pailit dan “0” untuk perusahaan yang tidak pailit.

Penelitian untuk membangun model *financial distress* oleh Zmijewski (1984, p. 63-64) menggunakan populasi perusahaan yang meliputi seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Amerika dan New York selama periode 1972-1978 dengan jumlah populasi berkisar antara 2082 hingga 2241 per tahun. Setiap perusahaan dalam populasi diidentifikasi sebagai perusahaan bangkrut atau tidak menggunakan tiga sumber yaitu *Capital Changes Reporter*, *The Wall Street Journal Index*, dan *Compustat Research File*. Dua jenis data yang digunakan yaitu *CRSP Daily Return File* yang berupa informasi periode *listing* dan SEC 10K yang berupa laporan keuangan untuk perusahaan bangkrut, dan untuk perusahaan tidak bangkrut data diperoleh dari *Compustat Annual Industrial File*.

Penelitian Zmijewski mengenai metodologi untuk menemukan formula yang digunakan sebagai alat ukur tingkat *financial distress* perusahaan didasarkan pada sampel 40 perusahaan bangkrut dan 800 perusahaan yang tidak bangkrut, maka diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Y = -4,336 - 4,513 X_1 + 5,679 X_2 + 0,004 X_3$$

Sumber: Zmijewski (1984) dalam Gerritsen (2015, p.32)

Dimana:

X_1 : *Return On Assets (Net Income to Total Assets)*

X_2 : *Debt to Total Assets Ratio (Total Liability to Total Assets)*

X_3 : *Current Ratio (Current Assets to Current Liability)*

a. *Return On Assets (X_1)*

Return On Asset (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas dimana menurut Van Horne dan Wachowicz (2001, p.182) merupakan rasio yang menunjukkan imbal hasil atas aset. Berdasarkan dari keterangan tersebut, ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mencapai laba menggunakan aset yang mereka miliki. ROA merupakan perbandingan antara laba bersih dengan keseluruhan total aset, baik dari modal asing maupun modal yang dimiliki oleh

perusahaan sendiri. Semakin besar ROA maka dapat dikatakan perusahaan mampu beroperasi secara efisien dengan memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba yang tinggi. Laba yang besar akan membuat investor tertarik, karena laba yang besar menunjukkan tingkat pengembalian investasi yang tinggi. Dalam formula Zmijewski, ROA memiliki koefisien yang negatif yaitu -4,513. Jadi, semakin tinggi rasio ini, maka skor yang dimiliki perusahaan akan semakin kecil. Rumus untuk mengetahui besarnya ROA perusahaan ialah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Neto Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

Sumber: Van Horne dan Wachowicz (2001, p. 182)

b. *Debt to Total Assets Ratio* (X_2)

Debt to Total Assets Ratio merupakan salah satu dari rasio *leverage*. Rasio ini digunakan untuk mengetahui total aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Menurut Brigham dan Houston (2004, p. 104) kreditor lebih menyukai rasio utang yang lebih rendah karena semakin rendah rasionya, maka peredaman dari kerugian yang akan dialami oleh kreditor akan semakin besar saat terjadi likuidiasi. Selain itu, menurut Van Horne dan Wachowicz (2001, p. 170) semakin tinggi rasio utang terhadap total aset, semakin besar risiko keuangannya, sebaliknya, semakin rendah rasio ini, maka akan semakin rendah risiko keuangannya. Selain itu, semakin besar rasio ini, maka semakin tinggi pula perusahaan menanggung beban bunga. Tetapi yang perlu diperhatikan baik oleh investor maupun perusahaan bukan tentang besar kecilnya rasio *debt to total assets* tetapi pada angka berapa perusahaan mampu menghasilkan arus kas yang tinggi dengan tingkat hutang yang dimiliki. Rasio ini

memiliki nilai positif dalam model Zmijewski yaitu 5,679. Jadi, semakin tinggi rasio ini, maka skor yang dimiliki perusahaan akan semakin besar. Sedangkan rumus untuk mengetahui besarnya *Debt to Total Assets Ratio* ialah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Total Assets Ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Asset}}$$

Sumber: Brigham dan Houston (2004, p. 104)

c. *Current Ratio* (X_3)

Current ratio atau rasio lancar yang merupakan salah satu rasio likuiditas yang digunakan untuk mengetahui tingkat utang jangka pendek yang akan dibayar oleh perusahaan. Jika kewajiban lancar meningkat lebih cepat dibanding dengan aset lancarnya maka rasio lancar akan turun dan hal ini pertanda adanya masalah (Brigham dan Houston, 2004, p. 96). Menurut Munawir (2004, p.72) *current ratio* yang baik menurut kebiasaan umum yang digunakan sebagai pedoman ialah sebesar 200%. Jika nilai *current ratio* kurang dari 1 bukan berarti perusahaan tidak dapat melunasi hutangnya, tetapi perusahaan dapat melakukan pinjaman lain untuk melunasi hutang. Tetapi nilai *current ratio* yang tinggi juga belum pasti akan membuat *stakeholders* puas. Karena ada indikasi bahwa nilai rasio yang tinggi menandakan adanya kelebihan kas (*idle cash*) dengan jumlah signifikan yang tidak produktif. Dalam model ini rasio lancar memiliki nilai positif sebesar 0,004. Rumus untuk mengetahui besarnya aset lancar yang dimiliki perusahaan ialah sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Sumber: (Brigham dan Houston, 2004, p. 96)

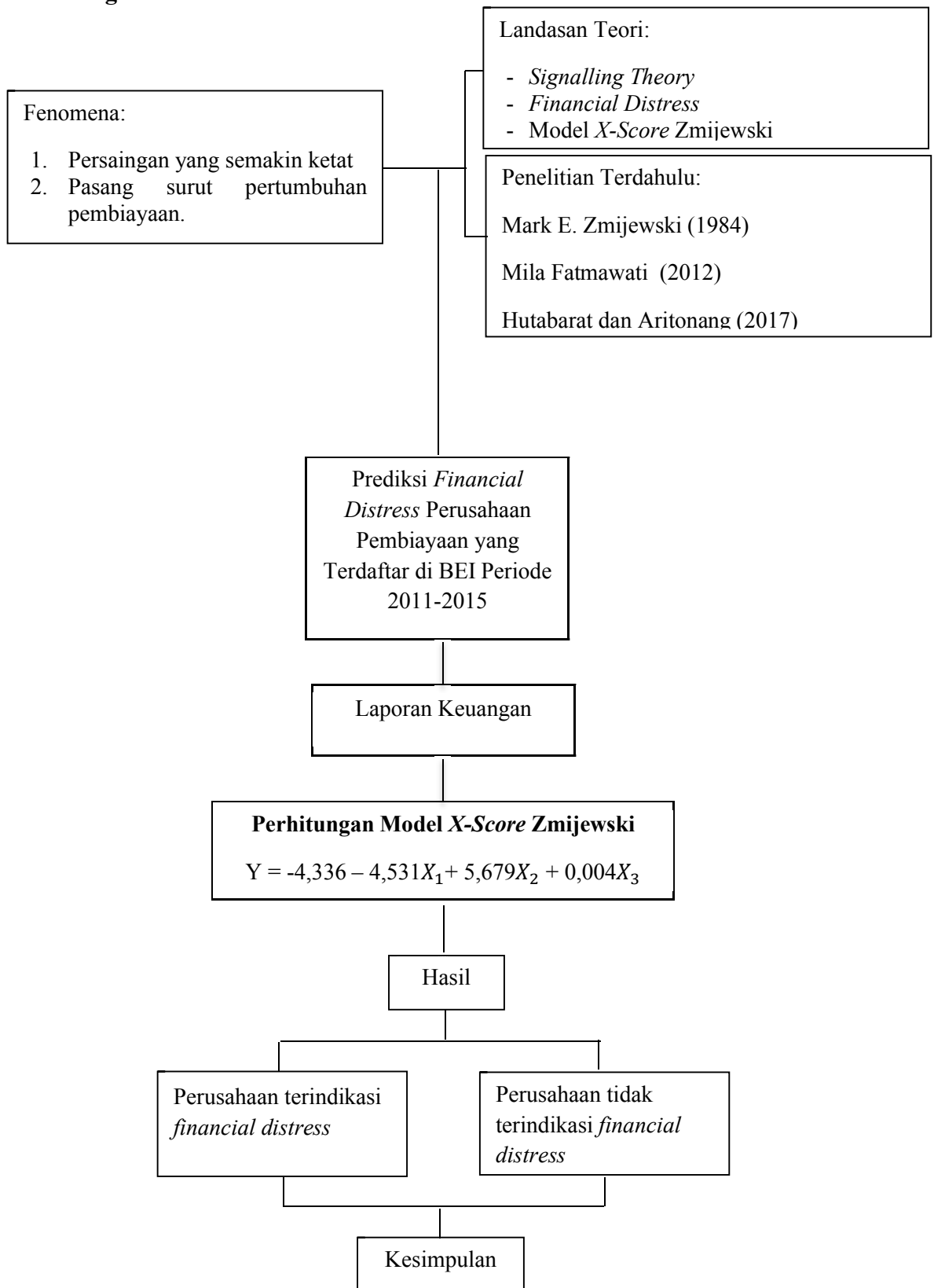
Skor akhir dari formula tersebut akan digolongkan untuk mengetahui apakah perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau tidak. Klasifikasi perusahaan rawan atau sehat menggunakan *cut off* yang didapat dari penelitian untuk menemukan metode *financial distress* yang digunakan oleh Zmijewski. Sehingga perusahaan akan diklasifikasikan dalam kategori aman dan rawan menggunakan *cut off* atau pisah batas oleh model Zmijewski.

Tabel 2.2
Titik *Cut Off* Model Zmijewski

Kriteria	<i>Cut off</i>
Aman	$Y < 0,5$
Rawan	$Y \geq 0,5$

Sumber: Zmijewski (1984) dalam Gerritsen (2015, p.32)

2.9. Kerangka Pikir Penelitian



Gambar 2.1

Kerangka Pikir Penelitian

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sifat Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI periode penelitian 2011-2015. Dengan memperhatikan tujuan penelitian yang terkait dengan masalah yang diangkat, maka jenis penelitian yang akan digunakan dalam penulisan ini ialah deskriptif dengan jenis data kuantitatif. Menurut Sekaran (2003, p. 158) studi deskriptif dilakukan untuk mengetahui dan menjadi mampu untuk menjelaskan karakteristik variabel yang diteliti dalam suatu situasi.

Menurut Deni Darmawan (2014, p. 49), penelitian deskriptif bertujuan untuk mendeskripsikan suatu objek atau kegiatan yang menjadi perhatian peneliti. Selain itu, sebagai penelitian akhir, studi deskriptif berguna bagi pihak-pihak yang membuat kebijakan dan perencanaan. Bagi peneliti, tujuan studi ini ialah memberikan sebuah riwayat atau menggambarkan aspek-aspek yang relevan dengan fenomena perhatian dari perspektif seseorang, organisasi, orientasi industri, atau lainnya.

Penelitian ini merupakan penelitian replikasi dengan mengadopsi model yang sama yaitu dengan menggunakan model *X-Score* Zmijewski, hanya saja objek serta periode penelitian berbeda dari penelitian sebelumnya yaitu pada perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi mengacu pada keseluruhan kelompok orang, kejadian, atau hal minat yang ingin peneliti investigasi (Sekaran, 2003, p. 121). Jadi populasi tidak hanya sekedar jumlah tetapi juga mengenai karakteristik/sifat objek yang diteliti. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan pembiayaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015, sehingga total populasi yang diperoleh ialah sebanyak 16 perusahaan. Dari 16 perusahaan tersebut akan diambil sampel untuk dilakukan penelitian. Menurut Sekaran (2003, p. 123), sampel adalah sebagian dari populasi yang terdiri atas sejumlah anggota yang dipilih dari populasi.

Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini ialah menggunakan *purposive sampling* dimana pengambilan sampel dilakukan secara sengaja sesuai kebutuhan peneliti. Sedangkan menurut Sekaran (2003, p. 136) *purposive sampling* ialah pengambilan sampel yang terbatas pada karakteristik tertentu yang dapat memberikan informasi yang diinginkan karena memenuhi kriteria yang ditentukan oleh peneliti. Syarat perusahaan yang dijadikan sampel ialah sebagai berikut:

1. Perusahaan pembiayaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 hingga tahun 2015.
2. Perusahaan telah menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit secara lengkap mulai tahun 2011 hingga tahun 2015.

Tabel 3.1
Pengambilan Sampel Perusahaan

No.	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan pembiayaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 hingga tahun 2015.	16
2.	Perusahaan tidak menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit secara lengkap mulai tahun 2011 hingga tahun 2015.	(4)
	Jumlah Sampel Akhir	12

Sumber: Data diolah, 2017

Sehingga dalam penelitian ini sampel terdiri dari 12 perusahaan pembiayaan yaitu sebagai berikut:

Tabel 3.2
Sampel Perusahaan

No.	Nama Perusahaan	Kode Saham	Tanggal IPO (Initial Public Offering)
1.	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	ADMF	31 Maret 2004
2.	Buana Finance Tbk	BBLD	7 Mei 1990
3.	BFI Finance Indonesia Tbk	BFIN	12 Juni 1993
4.	Batavia Prosperindo Finance Tbk	BPFI	1 Juni 2009
5.	Clipan Finance Indonesia Tbk	CFIN	2 Oktober 1990
6.	Danasupra Erapacific Tbk	DEFI	6 Juli 2001
7.	Radana Bhaskara Finance Tbk	HDFB	10 Mei 2011
8.	Mandala Multifinance Tbk	MFIN	16 September 2005
9.	Tifa Finance Tbk	TIFA	8 Juli 2011
10.	Trust Finance Indonesia Tbk	TRUS	28 November 2002
11.	Verena Multi Finance Tbk	VRNA	25 Juni 2008
12.	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk	WOMF	13 Desember 2004

Sumber: Data diolah (sahamok.com)

3.3 Waktu dan Lokasi Penelitian

Waktu dan lokasi penelitian ialah bulan Januari-Maret 2017 sedangkan lokasi penelitian ialah pojok Bursa Efek Indonesia yang terdapat di Universitas Brawijaya Jalan MT. Haryono 165 Malang.

3.4 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini ialah data kuantitatif. Menurut Sugiyono (2003, p. 11) penelitian dengan data kuantitatif adalah penelitian dengan memperoleh data yang berbentuk angka atau data kualitatif yang diangkakan. Sehingga penelitian ini banyak menuntut penggunaan angka, mulai dari pengumpulan data, penafsiran terhadap data tersebut, serta penampilan dari hasilnya untuk menjelaskan kondisi objek pada periode penelitian.

Sumber data dalam penelitian ini ialah data sekunder dimana data sekunder ialah data yang diperoleh secara tidak langsung dan telah mengalami pengolahan sebelumnya oleh pihak perusahaan maupun pihak lainnya. Menurut Sekaran (2003, p. 65) data sekunder mengacu pada informasi yang dikumpulkan oleh seseorang, dan bukan peneliti yang melakukan studi mutakhir. Data tersebut bisa merupakan internal atau eksternal organisasi dan diakses melalui Internet, penelusuran dokumen, atau publikasi informasi. Sehingga peneliti hanya sebagai pihak kedua yang mencatat, mengakses atau meminta data dari pihak lain yang bertanggung jawab atas data tersebut berupa laporan keuangan perusahaan yang menjadi sampel penelitian maupun berita-berita terkini mengenai isu dari topik yang berkembang. Selain itu sumber data diperoleh melalui literatur-literatur yang berkaitan dengan penelitian ini. Dalam hal ini data sekunder yaitu data yang dikumpulkan oleh penulis dari dokumen-dokumen yang ada pada Perusahaan Pembiayaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015.

3.5 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data merupakan prosedur sistematis dan standar untuk memperoleh data yang diperlukan sehingga dalam penelitian ini pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi. Menurut Tharenou *et.al* (2007, p. 124) analisis dengan dokumentasi yaitu dengan mempelajari dokumen publik maupun privat seperti hasil rapat, koran dan jurnal, buku harian, dan surat. Dalam penelitian ini, teknik dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan dokumen-dokumen seperti berita terkini, laporan keuangan perusahaan serta *annual report* yang berhubungan dengan topik penelitian dalam hal ini *financial distress* termasuk menggunakan referensi pustaka baik berupa buku-buku sebagai landasan teori maupun konseptual serta informasi lain dalam bentuk *e-learning*.

3.6 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini ialah menggunakan sebuah model *financial distress* yaitu Model *X-Score* Zmijewski yang dihasilkan dari riset mendalam oleh Mark E. Zmijewski dengan menggunakan regresi logistik dan dikembangkan pada tahun 1984, dengan model sebagai berikut:

$$Y = -4,336 - 4,513 X_1 + 5,679 X_2 + 0,004 X_3$$

Sumber: Zmijewski (1984) dalam Gerritsen (2015, p.32)

Dimana:

X_1 : Return On Assets (*Net Income to Total Assets*)

X_2 : Debt to Total Assets Ratio (*Total Liability to Total Assets*)

X_3 : Current Ratio (*Current Assets to Current Liability*)

Tahap analisis data yang akan dilakukan oleh peneliti untuk memprediksi *financial distress* atau kesulitan keuangan perusahaan dengan model *X-Score* Zmijewski ialah sebagai berikut:

1. Mengumpulkan data yang diperlukan untuk melakukan penghitungan yang diperoleh melalui neraca dan laporan laba rugi dari laporan keuangan masing-masing perusahaan dengan periode yang telah ditentukan.
2. Menghitung rasio-rasio keuangan yang digunakan sebagai variabel independen dalam menganalisis indikasi *financial distress* menggunakan model *X-Score* Zmijewski. Rasio-rasio tersebut antara lain:
 - a. *Return On Assets* (ROA), X_1 . Dimana rasio ini digunakan oleh perusahaan untuk mengukur tingkat profitabilitas yang dihasilkan dari aset yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total aset.

$$X_1 = \frac{\text{Laba Neto Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

Sumber: Van Horne dan Wachowicz (2001, p. 182)

- b. *Debt to Total Asset Ratio*, X_2 . Rasio ini digunakan untuk mengukur aset yang didanai oleh pinjaman perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2004, p. 104) kreditor lebih menyukai rasio utang yang lebih rendah karena semakin rendah rasionya, maka peredaman dari kerugian yang akan dialami oleh kreditor akan semakin besar saat terjadi likuidasi. Rasio

ini dihitung dengan membagi total kewajiban dengan total aset perusahaan.

$$X_2 = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Asset}}$$

Sumber: Brigham dan Houston (2004, p. 104)

- c. *Current Ratio*, X_3 . Digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan, yaitu seberapa besar perusahaan mampu membiayai hutang jangka pendek yang dimilikinya. Jika kewajiban lancar meningkat lebih cepat dibanding dengan aset lancarnya maka rasio lancar akan turun dan hal ini pertanda adanya masalah (Brigham dan Houston, 2004, p. 96). Rasio ini dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar.

$$X_3 = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Sumber: Brigham dan Houston (2004, p. 96)

3. Menghitung fungsi yang telah ditetapkan oleh Zmijewski (*X-Score*) dalam menganalisis kesulitan keuangan perusahaan dengan model:

$$Y = -4,336 - 4,513 X_1 + 5,679 X_2 + 0,004 X_3$$

Sumber: Zmijewski (1984), dalam Gerritsen (2015, p.32)

4. Setelah data dihitung menggunakan metode *X-Score* Zmijewski maka akan digolongkan sesuai *cut off* atau pisah batas dimana perusahaan akan dikategorikan dalam perusahaan aman (tidak terindikasi *financial distress*) dan rawan (terindikasi *financial distress*) dengan nilai sebagai berikut:

Tabel 3.3
Titik *Cut Off* Model Zmijewski

Kriteria	<i>Cut off</i>
Aman (tidak terindikasi <i>financial distress</i>)	$Y < 0,5$
Rawan (terindikasi <i>financial distress</i>)	$Y \geq 0,5$

Sumber: Zmijewski (1984), dalam Gerritsen (2015, p.32)

5. Menarik kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan terhadap indikasi *financial distress* terhadap perusahaan pembiayaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode penelitian 2011-2015.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Perusahaan

1. PT. Adira Dinamika Multi Finance Tbk.

PT. Adira Dinamika Multi Finance Tbk. atau Adira Finance didirikan pada tahun 1990 dan mulai beroperasi pada tahun 1991. Adira Finance hadir untuk melayani beragam pembiayaan seperti kendaraan bermotor baik baru ataupun bekas. Adira Finance mulai melakukan penawaran umum melalui sahamnya pada 31 Maret 2004 dan Bank Danamon menjadi pemegang saham mayoritas sebesar 75%. Perusahaan yang beralamat di Gedung The Landmark I Lantai 26-31 Jl. Jenderal Sudirman No. 1 Jakarta 12910 ini telah mengoperasikan 558 jaringan usaha di seluruh Indonesia dengan didukung oleh lebih dari 21 ribu karyawan, untuk melayani 3 juta konsumen. Adira Finance senantiasa berupaya untuk memberikan kontribusi kepada bangsa dan negara Indonesia serta berkomitmen untuk menjalankan misi yang berujung pada peningkatan kesejahteraan masyarakat Indonesia.

2. PT. Buana Finance Tbk.

PT Buana Finance Tbk. berawal dari pendirian Lembaga Keuangan Swasta Campuran PT. BBL Leasing Indonesia (*Bangkok Bank Leasing*) pada tanggal 7 Juni 1982. Dengan berjalannya waktu perusahaan terus berkembang bersama kemajuan industri pembiayaan di Indonesia. Pada Tahun 2005 Perseroan

berubah nama menjadi PT. Buana Finance Tbk., dan semakin mengukuhkan eksistensinya di industri keuangan dengan dukungan Group Pendiri dari Bank Buana Indonesia. Perusahaan yang bertempat di Plaza Chase Lt. 17 Jl. Jend. Sudirman Kav. 21 Jakarta 12920 ini merupakan perusahaan pembiayaan Indonesia yang tercatat sebagai perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia sejak 7 Mei 1990 dengan fokus usaha di segmen *Leasing* (Sewa Guna Usaha) dan pembiayaan konsumen (mobil bekas). Untuk berada pada lini terdepan di pasar, PT. Buana Finance Tbk. senantiasa mengikuti inovasi terkini dari industri, antara lain dari aspek teknologi informasi serta infrastruktur yang telah ditunjang dengan sistem komputasi dan informasi yang ke seluruh cabang di Indonesia selama 24 jam.

3. PT. BFI Finance Indonesia Tbk.

BFI Finance Indonesia Tbk didirikan 07 April 1982 dengan nama PT Manufacturers Hanover Leasing yang memulai kegiatan komersialnya pada tahun 1982 dan mendaftar di bursa efek pada 12 Juni 1993. Berlokasi di BFI Tower – Sunburst CBD Lot 1.2, Jl. Kapt. Soebijanto Djojohadikusumo BSD City, Tangerang Selatan 15322 – Indonesia. Saat ini, BFI Finance mempunyai 205 kantor cabang dan 62 gerai yang tersebar di wilayah Indonesia. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan BFI Finance Indonesia Tbk menjalankan kegiatan pembiayaan dalam bentuk penyediaan dana atau barang modal meliputi pembiayaan investasi, pembiayaan modal kerja, pembiayaan multiguna dan kegiatan usaha lain berdasarkan persetujuan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Kegiatan utama BFI Finance adalah menjalankan kegiatan pembiayaan dalam bentuk sewa pembiayaan dan pembiayaan konsumen.

4. PT. Batavia Prosperindo Finance Tbk.

Batavia Prosperindo Finance Tbk (dahulu PT Bira Multi Finance) didirikan 12 Desember 1994. Kantor pusat BPF terletak di Gedung Plaza Chase Lantai 12 & 15, Jl. Jenderal Sudirman Kav. 21, Jakarta 12920 – Indonesia. Batavia Prosperindo Finance memiliki 51 kantor cabang dan 2 kantor perwakilan. PT Batavia Prosperindo Finance Tbk. (BPF) adalah suatu perusahaan publik yang bergerak di bidang Pembiayaan Konsumen untuk kendaraan bermotor roda empat, terutama kendaraan bekas jenis Penumpang/Pribadi (*Passenger*) dan Niaga (*Commercial*). Sebagai Perusahaan Pembiayaan (*Multifinance Company*), BPF telah memperoleh izin usaha Lembaga Pembiayaan dari Departemen Keuangan Republik Indonesia yang mencakup Sewa Guna Pembiayaan (*Financial Lease*), Anjak Piutang (*Factoring*), Kartu Kredit (*Credit Cards*) dan Pembiayaan Konsumen (*Consumer Financing*) berdasarkan Surat Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 90/KMK.017/1995 pada tanggal 15 Februari 1995 dan telah mencatatkan sahamnya di bursa efek pada 1 Juni 2009.

5. PT. Clipan Finance Indonesia Tbk.

Clipan Finance Indonesia Tbk didirikan 15 Januari 1982 dengan nama PT Clipan Leasing Corporation. Kantor pusat Clipan Finance beralamat di Wisma Slipi lantai 6, Jl. Letjen S. Parman Kav. 12 Jakarta 11480 dan memiliki 45 kantor cabang yang tersebar di berbagai wilayah Indonesia. Perusahaan yang telah mencatatkan sahamnya di bursa efek pada 2 Oktober 1990 ini memiliki ruang lingkup kegiatan sebagai perusahaan pembiayaan yaitu sewa pembiayaan, pembiayaan konsumen,

dan anjak piutang. Kegiatan utama Clipan Finance adalah fokus dibidang pembiayaan konsumen otomotif retail, anjak piutang dan sewa pembiayaan (alat-alat berat, tongkang, tug boat, mesin-mesin produksi, peralatan dan kendaraan bermotor).

6. PT. Danasupra Erapacific Tbk.

Danasupra Erapacific Tbk didirikan tanggal 11 Nopember 1994 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1995. Kantor pusat DEFI berkedudukan di Equity Tower Lantai 49, Sudirman Central Business District (SCBD) Lot.9, Jl. Jend.Sudirman Kav.52-53, Jakarta Selatan – 12190, Indonesia. PT. Danasupra Erapacific Tbk. (DEFI) beroperasi pada penyewaan, anjak piutang, pembiayaan konsumen dan kartu kredit serta mulai melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada 6 Juli 2001. Kegiatan usaha DEFI dibagi menjadi tiga divisi, yaitu sewa (menyediakan layanan pembiayaan dalam pengadaan barang modal seperti fasilitas dan peralatan produksi), anjak piutang (menyediakan jasa pembiayaan, yang akan membantu pengusaha untuk meningkatkan modal kerja) dan pembiayaan konsumen (menyediakan jasa pembiayaan pengadaan barang konsumsi).

7. PT. Radana Bhaskara Finance Tbk.

Didirikan dengan nama PT. Indonesia Lease Corporation (Indo Lease) pada 20 September 1972. Dalam perjalanannya, beberapa kali mengalami pergantian nama menjadi PT. Mitra Pradityatama Leasing (1988), PT. Niaga Leasing Corporation (1995), PT. Niaga Leasing (2000), dan PT. Niaga Indovest Finance (2001). Berdasarkan akta berita acara rapat No. 39 tanggal 13 Desember 2005,

berubah nama menjadi PT HD Finance dan memperoleh izin perubahan nama berdasarkan surat keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. KEP-012/KM-012/2006 tanggal 19 Juni 2006. Melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) pada Mei 2014 PT HD Finance Tbk di setujui berganti nama menjadi PT Radana Bhaskara Finance Tbk. Radana Bhaskara Finance bergerak dalam bidang sewa guna usaha, anjak piutang, pembiayaan konsumen, usaha kartu kredit, dan kegiatan pembiayaan lain yang dilakukan sesuai dengan Prinsip Syariah dengan kegiatan utamanya di bidang pembiayaan konsumen yang berfokus pada pembiayaan kendaraan bermotor roda dua, baik itu sepeda motor baru maupun bekas serta pembiayaan roda empat yaitu mobil bekas.

8. PT. Mandala Multifinance Tbk.

Mandala Multifinance Tbk didirikan 13 Agustus 1983 dengan nama PT Vidya Cipta Leasing Corporation dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1984. Kantor pusat Mandala Multifinance berlokasi di Jalan Menteng Raya No. 24 A-B, Jakarta Pusat dan memiliki 236 jaringan kantor pelayanan yang beroperasi di 27 propinsi di Indonesia. Beberapa kali melakukan perubahan nama, antara lain PT Vidya Cipta Leasing Corporation, 13-Agust-1983, PT Lautan Berlian Leasing, tahun 1990, PT Gracia Dinamika Multifinance, tahun 1996 serta PT Mandala Multifinance, tahun 1997. Perusahaan mencatatkan sahamnya dengan kode MFIN di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 6 September 2005 dengan menjual sahamnya kepada publik sebesar 24,53%. Kegiatan utama yang dijalankan Mandala Multifinance saat ini adalah bidang pembiayaan konsumen dengan fokus pada pembiayaan sepeda motor.

9. PT. Tifa Finance Tbk.

Tifa Finance Tbk didirikan tanggal 14 Juni 1989 dengan nama PT Tifa Mutual Finance Corporation dan memulai kegiatan komersial pada tahun 1989. Kantor pusat TIFA terletak di Gedung Tifa, Lantai 4, Jalan Kuningan Barat No. 26, Jakarta 12710 – Indonesia. Pada saat ini Perseroan memiliki 7 kantor jaringan di Jakarta, Semarang, Surabaya, Samarinda, Banjarmasin, Pekanbaru dan Makassar untuk menjangkau berbagai wilayah di Indonesia. Pada saat ini perseroan berfokus pada pembiayaan sewa guna usaha, dengan memiliki porsi lebih dari 80%, sisanya merupakan pembiayaan konsumen dan anjak piutang. Industri-industri yang dibiayai meliputi industri konstruksi/infrastruktur, pertambangan, perkebunan, perindustrian/manufaktur, perdagangan, jasa pengangkutan dan jasa kesehatan. Tifa Finance telah pula tercatat sebagai Perusahaan Publik di Bursa Efek Indonesia sejak tanggal 8 Juli 2011.

10. PT. Trust Finance Tbk.

Trust Finance Indonesia Tbk (dahulu PT KIA Asia Finance), didirikan tanggal 12 Februari 1990 dengan nama PT Multi Finance Kapitalindo dan memulai operasi komersialnya pada tahun 1991. Kantor pusat TRUS berlokasi di Gedung Artha Graha lantai 21, Jalan Jend. Sudirman Kav 52-53, Jakarta Selatan dan memiliki kantor cabang di Jakarta, Surabaya, Medan dan Pekanbaru. Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan adalah menjalankan usaha di bidang pembiayaan dalam bentuk penyediaan dana atau barang modal yang meliputi sewa guna usaha, anjak piutang, pembiayaan kartu

kredit dan pembiayaan konsumen. Pada tanggal 8 Nopember 2002, perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham TRUS (IPO) kepada masyarakat.

11. PT. Verena Multi Finance Tbk.

Verena Multi Finance didirikan dengan nama PT Maxima Perdana Finance tanggal 21 Juli 1993. Kantor pusat Verena Multi Finance beralamat di Gedung Bank Panin, Lantai 3, Jalan Pecenongan No. 84, Jakarta Pusat, dan memiliki 23 kantor cabang yang tersebar di berbagai wilayah Indonesia. Verena beberapa kali melakukan perubahan nama, antara lain PT Maxima Perdana Finance pada 1993, PT Victoria Finance Indonesia pada 2003, PT Verena Oto Finance pada 2003 serta Verena Multi Finance Tbk pada 2010. Kegiatan utama Verena Multi Finance adalah pembiayaan konsumen (pembiayaan mobil baik baru maupun bekas) dan sewa pembiayaan (pembiayaan sewa guna usaha untuk alat berat dan mesin produksi). Pada tanggal 13 Juni 2008, Verena memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Saham Perdana kepada masyarakat.

12. PT. Wahana Ottomitra Multiartha Tbk.

Wahana Ottomitra Multiartha Tbk. (WOMFinance) dahulu PT Wahana Ometraco Multi Artha didirikan di Indonesia dengan nama PT Jakarta-Tokyo Leasing tanggal 23 Maret 1982 dan mulai memfokuskan kegiatannya pada pembiayaan konsumen untuk kendaraan bermotor roda dua sejak tahun 1997. Kantor pusat WOMFinance beralamat di Gedung Mega Glodok Kemayoran, Gedung Kantor B, Lantai 2, Jalan Angkasa Kav. B-6, Bandar Kemayoran, Jakarta,

dan memiliki kantor cabang dan kantor perwakilan dengan total 187 yang tersebar di wilayah Indonesia. Induk usaha WOM Finance adalah Bank Maybank Indonesia Tbk. WOM Finance bergerak dalam bidang lembaga pembiayaan meliputi sewa guna usaha, anjak piutang, pembiayaan konsumen dan kartu kredit. Saat ini, kegiatan utama WOM Finance adalah pembiayaan konsumen (motor baru dan bekas) baik konvensional maupun syariah. WOM Finance memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan penawaran umum perdana saham kepada masyarakat pada tanggal 30 November 2004.

4.2. Deskripsi Kondisi Keuangan Perusahaan

1. PT. Adira Dinamika Finance Tbk.

Tabel 4.1
Kondisi Keuangan PT. Adira Dinamika Multi Finance Tbk. (ADMF)
Periode 2011-2015 (angka dalam juta Rupiah)

Tahun	Keterangan				
	Total Aset	Aset Lancar	Total Kewajiban	Kewajiban Lancar	Laba Bersih
2011	16.889.452	16.402.215	12.468.083	12.064.608	1.583.321
2012	25.460.457	25.100.210	20.424.690	19.541.670	1.418.898
2013	30.994.411	30.616.759	24.972.426	23.491.384	1.707.205
2014	29.930.882	29.517.729	25.863.313	24.662.272	792.165
2015	27.744.207	26.412.295	23.383.418	21.953.207	664.836

Sumber: Data diolah, 2017

Kondisi keuangan Adira Dinamika Finance Tbk sepanjang tahun 2011 hingga tahun 2015 mengalami fluktuasi. Jumlah total aset tertinggi terjadi pada tahun 2013 yaitu sebesar 30.994.411 juta rupiah dan terendah pada tahun 2011 sebesar 16.889.452 juta rupiah. Pada tahun 2012 total aset mengalami peningkatan sebesar 50,75% dari tahun 2011. Hal ini terjadi karena pada tahun 2012 jumlah kas, piutang pembiayaan serta investasi sewa pembiayaan mengalami peningkatan

dibanding tahun 2011. Peningkatan total aset kembali terjadi pada tahun 2013, meskipun jumlah pertumbuhannya tidak lebih tinggi dibanding tahun 2012 yaitu sebesar 21,73% menjadi 30.994.411 juta rupiah. Tetapi pada tahun 2014 total aset perusahaan mengalami penurunan sebesar 3,43% sedangkan penurunan kembali terjadi pada tahun 2015 sebesar 7,3%.

Total aset lancar perusahaan mengalami fluktuasi seiring dengan total aset perusahaan. Pada tahun 2011 jumlah total aset lancar perusahaan sebesar 16.402.215 juta rupiah. Jumlah ini mengalami peningkatan pada tahun 2012 sebesar 53,02% yang disebabkan karena kenaikan kas serta piutang pembiayaan perusahaan. Pada tahun 2013, jumlah aset lancar kembali mengalami peningkatan sebesar 21,97%. Tetapi pada tahun 2014 total aset lancar perusahaan mengalami penurunan sebesar 3,6% yang disebabkan karena menurunnya aset derivatif yang dimiliki oleh perusahaan. Sedangkan pada tahun 2015 penurunan terjadi sebesar 10,52% dibanding total aset lancar perusahaan pada tahun 2014. Hal ini terjadi karena perusahaan mengalami penurunan pembiayaan secara kredit sehingga piutang yang dicatatkan oleh perusahaan mengalami penurunan.

Total kewajiban yang dimiliki perusahaan mengalami peningkatan selama tahun 2011 hingga tahun 2014. Pada tahun 2011 total kewajiban perusahaan sebesar 12.468.083 juta rupiah yang mengalami peningkatan pada tahun 2012 sebesar 63,81%. Peningkatan yang signifikan tersebut disebabkan oleh pinjaman yang dilakukan perusahaan semakin besar. Hal ini juga terjadi pada tahun 2013 dan 2014 dimana jumlah kewajiban perusahaan mengalami peningkatan berturut-turut sebesar 22,26% dan 3,56%. Tetapi pada tahun 2015 total kewajiban mengalami

penurunan sebesar 9,58% yang disebabkan karena perusahaan mampu mengurangi pinjaman kepada pihak berelasi.

Total kewajiban lancar pada tahun 2011 sebesar 12.064.608 juta rupiah. Total ini mengalami peningkatan pada tahun 2012 sebesar 61,97% yang disebabkan oleh peningkatan pada efek utang yang diterbitkan perusahaan. Peningkatan sebesar 20,21% kembali terjadi pada tahun 2013 sehingga jumlah total kewajiban lancar perusahaan sebesar 23.491.384 juta rupiah. Meski tidak terjadi peningkatan secara signifikan, pada tahun 2014 perusahaan mengalami peningkatan sebesar 4,98%. Perusahaan selama tahun 2015 berhasil mengurangi kewajibannya sebesar 10,98 % sehingga total kewajiban lancar perusahaan pada tahun 2015 sebesar 21.952.207 juta rupiah.

Pertumbuhan laba bersih perusahaan mengalami fluktuasi. Pada tahun 2012 laba bersih mengalami penurunan pertumbuhan sebesar 10,4% dari tahun 2011. Meskipun pada tahun sebelumnya perusahaan mengalami penurunan jumlah laba bersih, tetapi pada tahun 2013 mampu membukukan laba sebesar 1.707.205 juta rupiah atau sebesar 20,3% dari jumlah laba tahun 2012 karena pendapatan perusahaan meningkat. Tetapi perusahaan perlu waspada karena pada tahun 2014 perusahaan mengalami penurunan pertumbuhan secara signifikan sebesar 53,6%. Penurunan tersebut kembali terjadi pada tahun 2015. Hal ini disebabkan pada tahun 2011 hingga tahun 2014 jumlah pendapatan terus meningkat berikut beban yang ditanggung perusahaan. Hanya saja pada tahun 2015 perusahaan mengalami penurunan pendapatan.

2. PT. Buana Finance Tbk

Tabel 4.2
Kondisi Keuangan PT. Buana Finance Tbk. (BBLD)
Periode 2011-2015 (angka ribuan Rupiah)

Tahun	Keterangan				
	Total Aset	Aset Lancar	Total Kewajiban	Kewajiban Lancar	Laba Bersih
2011	2.859.597.627	2.828.042.572	1.920.939.516	1.912.317.787	101.099.590
2012	3.495.189.946	3.448.595.866	2.480.452.067	2.468.336.189	150.135.996
2013	3.770.471.120	3.722.024.208	2.667.253.931	2.502.777.846	135.672.570
2014	3.586.853.995	3.527.888.279	2.482.260.769	2.464.465.908	110.854.933
2015	3.162.906.000	3.044.259.000	2.079.471.000	2.065.193.000	61.974.000

Sumber: Data diolah, 2017

Kondisi keuangan Buana Finance Tbk pada tahun 2011 hingga tahun 2015 cenderung stabil meskipun mengalami fluktuasi. Total aset pada tahun 2011 sebesar 2.859.597.627 ribu rupiah, mengalami peningkatan sebesar 22,22% pada tahun 2012 sehingga menjadi 3.495.189.946 ribu rupiah, begitupula pada tahun 2013 aset mengalami pertumbuhan sebesar 7%. Tetapi, pada tahun 2014 aset mengalami penurunan sebesar 4,87% menjadi 3.586.853.995 ribu rupiah dan kembali mengalami penurunan sebesar 11,8% pada tahun 2015 menjadi 3.162.906.000 ribu rupiah. Hal ini disebabkan karena penurunan penyaluran pembiayaan perusahaan dimana tidak adanya pendapatan anjak piutang perusahaan serta penurunan pembiayaan sewa guna usaha dan pembiayaan konsumen.

Total aset lancar yang dimiliki perusahaan pada tahun 2011 sebesar 2.828.042.572 ribu rupiah. Jumlah ini mengalami peningkatan pada tahun 2012 sebesar 21,94% menjadi 3.448.595.866 ribu rupiah. Meskipun tidak secara

signifikan, aset lancar perusahaan mengalami peningkatan kembali pada tahun 2013 sebesar 7,92%. Tetapi, selama rentang waktu 2014 hingga tahun 2015 terjadi penurunan aset yang dimiliki perusahaan, meskipun jumlahnya cenderung stabil, yaitu pada tahun 2014 terjadi penurunan sebesar 5,21% menjadi 3.527.888.279 ribu rupiah dan pada tahun 2015 penurunan sebesar 13,71% menjadi 3.044.259.000 ribu rupiah. Hal ini terjadi karena kas yang diterima perusahaan mengalami penurunan, begitupula dengan investasi sewa pembiayaan dan piutang pembiayaan tetapi disisi lain aset tetap perusahaan mengalami peningkatan.

Total kewajiban perusahaan mengalami peningkatan selama tahun 2011 hingga 2013. Pada tahun 2011 jumlah kewajiban perusahaan sebesar 1.920.939.516 juta rupiah. Jumlah ini meningkat sebesar 29,12% pada tahun 2012 dan 7,53% pada tahun 2013, meskipun mengalami peningkatan, tetapi perusahaan mampu mengurangi volume pertumbuhan kewajibannya dan pada tahun 2014 dan 2015 perusahaan mampu mengurangi jumlah kewajiban yang dimilikinya sebesar 6,93% pada tahun 2014 dan semakin membaik pada tahun 2015 yaitu penurunan kewajiban sebesar 16,22% yang dikarenakan berkurangnya hutang kepada lembaga sehingga total kewajiban perusahaan sebesar 2.079.471.000 ribu rupiah.

Total kewajiban lancar perusahaan juga mengalami peningkatan selama tahun 2011 hingga 2013 dan penurunan pada tahun 2014 hingga tahun 2015. Pada tahun 2011 jumlah kewajiban lancar perusahaan ialah 1.912.317.787 ribu rupiah dan mengalami peningkatan sebesar 29,07% pada tahun 2012. Peningkatan kembali terjadi di tahun selanjutnya yaitu pada tahun 2013 dimana jumlah kewajiban lancar perusahaan sebesar 2.502.777.846 atau meningkat 1,53%. Tetapi perusahaan mampu mengurangi jumlah kewajiban lancarnya sehingga terjadi penurunan

jumlah kewajiban lancar pada tahun 2014 dan tahun 2015 meskipun penurunan pada tahun 2014 tidak terlalu signifikan dibanding tahun 2015, yaitu sebesar 1,53 % pada tahun 2014 dan 16,20% pada tahun 2015.

Total laba bersih perusahaan pada tahun 2011 sebesar Rp 101.099.590.641. Jumlah tersebut mengalami peningkatan sebesar 48,5% pada tahun 2012 hal ini disebabkan karena pendapatan perusahaan yang mengalami peningkatan. Tetapi pada tahun 2013 hingga 2015 pertumbuhan laba bersih perusahaan mengalami penurunan yaitu pada tahun 2013 sebesar 9,6% dari tahun 2012 yang berjumlah Rp 150.135.996.458, pada tahun 2014 menurun sebesar 18,3% dibanding tahun 2013, serta pada tahun 2015 menurun sebesar 44,1% dari tahun 2014. Penurunan ini terjadi karena beban perusahaan yang terus meningkat setiap tahunnya, tetapi tidak diimbangi dengan naiknya proporsi pendapatan yang tidak sebanding dengan naiknya proporsi beban perusahaan, bahkan pada tahun 2014 hingga tahun 2015 perusahaan mengalami penurunan pendapatan.

3. PT. BFI Finance Indonesia Tbk.

Tabel 4.3
Kondisi Keuangan PT. BFI Finance Indonesia Tbk (BFIN)
Periode 2011-2015 (dalam jutaan Rupiah)

Tahun	Keterangan				
	Total Aset	Aset Lancar	Total Kewajiban	Kewajiban Lancar	Laba Bersih
2011	5.304.777	5.021.240	2.938.545	2.445.706	425.382
2012	6.570.496	6.414.066	3.708.642	3.632.111	490.272
2013	8.293.324	7.827.794	4.895.968	4.766.203	508.619
2014	9.670.703	9.197.865	6.056.433	5.908.918	597.091
2015	11.770.414	11.297.836	7.751.311	7.551.853	650.288

Sumber: Data diolah, 2017

Kondisi BFI Finance Tbk pada tahun 2011 hingga tahun 2015 selalu mengalami peningkatan. Total aset selama tahun 2011 hingga tahun 2015 mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, sehingga pada tahun 2015 total aset perusahaan sebesar 11.770.414 juta rupiah. Kenaikan disebabkan selain oleh kas dan piutang yang meningkat, aset tetap perusahaan juga mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Begitupula dengan aset lancar perusahaan yang mengalami peningkatan selama tahun 2011 hingga tahun 2015 dimana kenaikan tertinggi terdapat pada tahun 2012 dengan presentase peningkatan 27,73%. Sedangkan presentase peningkatan terendah yaitu pada tahun 2014 yaitu sebesar 17,5%. Kenaikan aset lancar tersebut diakibatkan adanya kenaikan kas serta piutang pembiayaan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.

Total kewajiban perusahaan mengalami peningkatan dari tahun ke tahun selama 2011 hingga 2015. Presentase peningkatan kewajiban rata-rata berada diatas 20% setiap tahunnya, sedangkan presentase kenaikan tertinggi sebesar 32% yang terdapat pada tahun 2013 dengan jumlah kewajiban sebesar 4.895.968 juta rupiah. Hal ini disebabkan karena pinjaman dan beban yang masih harus dibayar yang terus meningkat. Peningkatan jumlah juga terjadi pada kewajiban lancar dimana selama tahun 2011 hingga tahun 2015 selalu mengalami peningkatan. Peningkatan tertinggi terdapat pada tahun 2012 dengan presentase peningkatan sebesar 48,51%. Sedangkan jumlah kewajiban terendah yang dimiliki perusahaan ialah tahun 2011 dimana jumlah kewajiban lancar perusahaan sebesar 2.445.706 juta rupiah. Peningkatan terjadi karena pinjaman perusahaan mengalami peningkatan, selain itu pada tahun 2014 dan tahun 2015 perusahaan memiliki utang deviden kepadapara pemegang saham.

Laba bersih yang berhasil dicatatkan perusahaan selama tahun 2011 hingga tahun 2015 mengalami peningkatan yang disebabkan karena perusahaan mampu untuk mengumpulkan pendapatan perusahaan dari pembiayaan konsumen, sewa pembiayaan, dan lain-lain dengan kinerja yang meningkat. Pertumbuhan laba bersih perusahaan pada tahun 2011 sebesar 425.382 mengalami peningkatan sebesar 15,25% pada tahun 2012. Sedangkan pada tahun 2013 perusahaan masih mencatat pertumbuhan laba meskipun tidak setinggi tahun 2012 yaitu hanya sebesar 3%. Perusahaan pada tahun 2014 mencatatkan pertumbuhan tertinggi selama rentang periode 2011 hingga 2015 sebesar 17,39% dengan jumlah laba bersih sebesar 597.091 juta rupiah. Selanjutnya pada tahun 2015 jumlah laba bersih perusahaan masih mengalami peningkatan sebesar 8,9%.

4. PT. Batavia Prosperindo Finance Tbk

Tabel 4.4

Kondisi Keuangan PT. Batavia Prosperindo Finance Tbk (BPF)

Periode 2011-2015 (dalam Rupiah)

Tahun	Keterangan				
	Total Aset	Aset Lancar	Total Kewajiban	Kewajiban Lancar	Laba Bersih
2011	368.493.042.965	334.723.640.422	204.353.491.851	199.669.549.785	23.284.445.763
2012	529.226.619.902	481.460.810.427	340.746.410.138	334.223.213.574	29.264.027.110
2013	799.047.730.064	746.221.064.107	578.374.488.084	571.573.135.809	36.279.199.823
2014	1.067.432.594.929	979.314.780.088	632.296.226.238	623.387.371.508	40.733.730.452
2015	981.932.883.883	869.528.169.990	482.504.389.620	471.600.152.583	41.420.479.955

Sumber: Data diolah, 2017

Kondisi keuangan Batavia Prosperindo Finance Tbk mengalami fluktuasi pada tahun 2011 hingga tahun 2015. Total aset sepanjang tahun 2011 hingga tahun 2014 mengalami peningkatan yang diiringi peningkatan total liabilitasnya. Pada tahun 2012 total aset meningkat sebesar 43% dari jumlah aset tahun 2011. Peningkatan kembali terjadi dan lebih tinggi pada tahun 2013 yaitu sebesar 50,98% dari total aset tahun 2013. Total aset tertinggi yaitu pada tahun 2014 dimana jumlah total aset sebesar Rp 1.067.432.594.929 atau naik sebesar 33% dari tahun 2013 yang disebabkan oleh kenaikan kas yang tinggi dan juga kenaikan tagihan anjak piutang. Tetapi pada tahun 2015 terjadi penurunan aset yang dapat diindikasikan digunakan untuk membayar kewajiban yang dimiliki perusahaan dikarenakan kewajiban pada tahun tersebut mengalami penurunan.

Total aset lancar perusahaan mengalami kenaikan selama tahun 2011 hingga tahun 2014. Kenaikan aset lancar dari periode sebelumnya pada tahun 2012 sebesar 43,83% dan tahun 2013 sebesar 54,99% dan masih mengalami kenaikan sebesar 31,23% pada tahun 2014. Sedangkan pada tahun 2015 penurunan terjadi sebesar 11,21% sehingga total aset lancar perusahaan pada tahun 2015 sebesar Rp 869.528.169.990.

Total kewajiban perusahaan mengalami kenaikan pada tahun 2012 hingga tahun 2014. Jumlah kewajiban tertinggi yang dimiliki perusahaan berada pada tahun 2014 yaitu sebesar Rp 632.296.226.238 dengan peningkatan sebesar 9,32%. Dikarenakan kenaikan terbesar pada pinjaman perusahaan serta beban yang masih harus dibayar. Sedangkan pada tahun 2015 penurunan total kewajiban sebesar 23,6%. Sehingga kewajiban perusahaan pada tahun 2015 sebesar Rp 482.504.389.620. Sedangkan total kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan

terendah pada tahun 2011 yaitu sebesar Rp 199.669.549.785, sedangkan tertinggi yaitu pada tahun 2015 sebesar Rp 623.387.371.508 dengan pertumbuhan 9,06%. Total kewajiban lancar tahun 2015 turun sebesar 24,34% dari tahun sebelumnya menjadi Rp 471.600.152.583.

Laba bersih perusahaan cenderung mengalami peningkatan dikarenakan pendapatan perusahaan mengalami peningkatan dari tahun 2011 hingga 2015. Peningkatan terjadi dikarenakan pada tahun 2013 hingga tahun 2015 perusahaan memiliki pendapatan anjak piutang yang semakin besar. Pada tahun 2011 jumlah laba bersih yang dicatatkan perusahaan sebesar Rp 23.284.445.763, jumlah ini mengalami pertumbuhan sebesar 25,68% menjadi Rp 29.264.027.110 pada tahun 2012. Pertumbuhan laba bersih meningkat sebesar 23,97% dibandingkan tahun sebelumnya. Peningkatan kembali terjadi pada tahun 2014, dimana pertumbuhan laba mengalami peningkatan sebesar 12,43% menjadi 40.733.730.452. Begitupula pada tahun 2015 peningkatan pertumbuhan terjadi meskipun tidak terlalu signifikan yaitu sebesar 1,7%.

5. PT. Clipan Finance Indonesia Tbk

Tabel 4.5
Kondisi Keuangan PT. Clipan Finance Indonesia Tbk. (CFIN)
Periode 2011-2015 (angka dalam ribuan Rupiah)

Tahun	Keterangan				
	Total Aset	Aset Lancar	Total Kewajiban	Kewajiban Lancar	Laba Bersih
2011	4.785.503.756	4.726.649.510	2.611.676.956	2.602.683.606	276.257.363
2012	4.853.634.854	2.550.229.783	2.403.742.356	2.392.599.565	332.687.522
2013	6.074.469.071	5.999.078.482	3.309.638.549	3.296.933.300	382.884.086
2014	6.641.042.830	6.528.307.226	3.384.318.637	3.373.004.073	397.518.303

Sumber: Data diolah, 2017

Lanjutan Tabel 4.5 Kondisi Keuangan PT. Clipan Finance Indonesia Tbk. (CFIN) Periode 2011-2015 (angka dalam ribuan Rupiah)

Tahun	Keterangan				
	Total Aset	Aset Lancar	Total Kewajiban	Kewajiban Lancar	Laba Bersih
2015	6.646.671.927	6.479.762.313	3.407.743.819	3.033.211.332	286.348.653

Sumber: Data diolah, 2017

Total aset pada Clipan Finance Indonesia Tbk pada tahun 2011 hingga tahun 2015 mengalami peningkatan setiap tahunnya. Peningkatan aset ini diiringi oleh peningkatan kewajiban, dimana bisa diindikasikan bahwa peningkatan kewajiban yang terjadi digunakan sebagai penambahan aset oleh perusahaan. Penambahan aset oleh perusahaan yang terus meningkat menghasilkan laba bersih yang meningkat pula pada tahun 2011 hingga tahun 2014. Peningkatan aset sebanyak 1,42% pada tahun 2012 diiringi peningkatan laba bersih sebanyak 20,42%. Pada tahun 2013, peningkatan aset sebanyak 25,15% diikuti oleh naiknya laba bersih sebesar 15,08%. Meskipun pertumbuhan tidak sebesar tahun sebelumnya, pertumbuhan ke arah positif masih terjadi di tahun 2014 dimana pertumbuhan aset sebanyak 9,3% diikuti oleh naiknya laba bersih sebanyak 3,82%. Tetapi, penurunan terjadi pada tahun 2015 dimana peningkatan aset sebesar 0,08% membuat aset ,menurun sebesar 27,96%. Aset lancar perusahaan pada tahun 2011 sebesar 4.726.649.510 ribu rupiah menurun sebesar 46% pada tahun 2012. Tetapi pada tahun 2013 kembali mengalami peningkatan signifikan sebesar 135,23%. Peningkatan terjadi kembali pada tahun 2014 meskipun tidak setinggi peningkatan tahun 2013 yaitu sebesar 8,82%. Pada tahun 2015 aset lancar perusahaan cenderung stabil meskipun terdapat penurunan yaitu sebesar 0,74%.

Total kewajiban perusahaan mengalami penurunan sebesar 7,96% pada tahun 2012 setelah sebelumnya sebesar 2.611.676.956 ribu rupiah. Tetapi, perusahaan mengalami peningkatan kembali pada tahun 2013 hingga 2015 yang dikarenakan hutang perusahaan kepada perbankan mengalami peningkatan. Pada tahun 2013 peningkatan kewajiban sebesar 37,68% dari total aset tahun 2012. Sedangkan pada tahun 2014 dan tahun 2015 berturut-turut peningkatan sebesar 2,25% dan 0,69%. Sedangkan kewajiban lancar perusahaan bertumbuh seiring dengan total kewajiban yang dimiliki perusahaan pada tahun 2011 hingga tahun 2015. Hanya saja pada tahun 2015 kewajiban lancar perusahaan mengalami penurunan sebesar 10% dari jumlah kewajiban lancar pada tahun 2014 sebesar 3.373.004.073 ribu rupiah.

6. PT. Danasupra Eracific Tbk

Tabel 4.6
Kondisi Keuangan PT. Danasupra Eracific Tbk. (DEFI)
Periode 2011-2015 (dalam Rupiah)

Tahun	Keterangan				
	Total Aset	Aset Lancar	Total Kewajiban	Kewajiban Lancar	Laba Bersih
2011	40.880.931.232	40.639.182.656	432.261.117	308.948.622	1.786.586.847
2012	45.045.425.410	42.626.220.215	571.324.731	424.505.355	1.674.563.193
2013	46.701.674.122	42.362.171.972	478.751.804	305.653.848	1.916.469.640
2014	51.247.550.404	23.808.317.278	519.532.869	335.799.839	4.505.095.216
2015	52.029.814.807	46.114.156.118	877.843.371	303.290.562	622.325.559

Sumber: Data diolah, 2017

Pada tahun 2011 hingga tahun 2015 total aset perusahaan mengalami peningkatan dari tahun ke tahun yang disebabkan oleh kas perusahaan yang

cenderung meningkat hingga tahun 2012, serta peningkatan terjadi pada tagihan anjak piutang perusahaan. Pada tahun 2011 jumlah aset perusahaan sebesar Rp 40.880.931.232. Peningkatan pertumbuhan terjadi sepanjang tahun 2012 hingga tahun 2015 dengan pertumbuhan aset berturut-turut sebesar 10,18% pada tahun 2012, 3,67% pada tahun 2013, 9,73% pada tahun 2014, serta sebesar 1,52% pada tahun 2015. Meskipun mengalami peningkatan jumlah, tetapi secara pertumbuhan mengalami penurunan pada tahun 2014 hingga 2015.

Total aset lancar perusahaan pada tahun 2011 hingga tahun 2015 mengalami fluktuasi. Pada tahun 2011 jumlah aset lancar sebesar Rp 40.639.182.656 meningkat sebesar 4,8% pada tahun 2012. Sedangkan pada tahun 2013 jumlah aset lancar cenderung stabil meskipun mengalami penurunan sebesar 0,61%. Penurunan ini kembali terjadi pada tahun 2014 dengan presentase sebesar 43,79% sehingga total aset lancar pada tahun ini sebesar Rp 23.808.317.278. Sedangkan pada tahun 2015 terjadi peningkatan aset lancar secara signifikan yaitu sebesar 93,68% menjadi Rp 46.114.156.118.

Total kewajiban perusahaan sebesar Rp 432.261.117 pada tahun 2011. Jumlah ini mengalami peningkatan pada tahun 2012 dengan presentase sebesar 32,17% tetapi pada tahun 2013 mengalami penurunan sebesar 16,2% menjadi Rp 478.751.804. Tetapi selama tahun 2014 hingga tahun 2015 perusahaan kembali mengalami kenaikan berturut-turut sebesar 8,51% dan 68,96% yang disebabkan karena perusahaan mengalami kenaikan hutang lain-lain. Sedangkan total kewajiban lancar perusahaan pada tahun 2011 sebesar Rp 308.948.622 mengalami kenaikan pada tahun 2012 dengan presentase sebesar 37%. Selanjutnya, pada tahun 2013 mengalami penurunan sebesar 28% dari jumlahnya pada tahun 2012.

Kembali mengalami kenaikan pada tahun 2014 sebesar 9,8% tetapi pada tahun 2015 kembali mengalami penurunan dan jumlah ini merupakan total kewajiban terendah yang dimiliki oleh perusahaan yaitu sebesar Rp 303.290.562.

Laba bersih pada tahun 2011 ialah sejumlah Rp 1.786.586.847, jumlah tersebut mengalami penurunan pada tahun 2012 sebesar 6,27% sehingga menjadi Rp 1.674.563.193. Selanjutnya pada tahun 2013 dan tahun 2014 laba bersih mengalami peningkatan sebesar 14,44% pada tahun 2013 dan peningkatan secara signifikan sebesar 135,07% pada tahun 2014 yang disebabkan karena peningkatan pendapatan pembiayaan konsumen dan anjak piutang. Tetapi pada tahun 2015, terjadi penurunan laba bersih yang cukup besar yaitu sebesar 86,18% sehingga jumlah laba bersih perusahaan pada tahun 2015 sebesar Rp 622.325.559.

7. PT. Radana Bhaskara Finance Tbk.

Tabel 4.7
Kondisi Keuangan PT. Radana Bhaskara Finance Tbk. (HDFB)
Periode 2011-2015 (dalam ribuan Rupiah)

Tahun	Keterangan				
	Total Aset	Aset Lancar	Total Kewajiban	Kewajiban Lancar	Laba Bersih
2011	1.241.206.378	1.199.975.753	1.000.887.811	970.451.876	21.061.110
2012	1.588.474.211	1.533.789.709	1.333.135.267	1.203.855.794	15.020.377
2013	1.869.407.413	1.783.158.034	1.596.903.621	1.469.194.767	17.164.848
2014	2.555.301.469	2.471.540.043	2.244.859.997	1.916.407.778	38.481.062
2015	3.084.793.302	3.004.018.210	2.588.182.094	2.191.186.004	39.854.366

Sumber: Data diolah, 2017

Kondisi keuangan Radana Bhaskara Finance Tbk pada tahun 2011 hingga tahun 2015 cenderung mengalami peningkatan jumlah pada setiap aspek keuangannya. Pada tahun 2011 hingga tahun 2015 total aset mengalami peningkatan yang diiringi oleh peningkatan kewajiban, dimana hal ini mengindikasikan bahwa adanya peningkatan kewajiban oleh perusahaan diinvestasikan kepada aset. Pada tahun 2011 total aset sebanyak 1.241.206.378 ribu meningkat sebanyak 27,97% pada tahun 2012 sehingga menjadi 1.588.474.211 ribu. Jumlah ini terus mengalami peningkatan hingga tahun 2015, meskipun pertumbuhan yang dicatatkan mengalami fluktuasi. Seiring dengan meningkatnya total aset setiap tahunnya, maka aset lancar terus mengalami peningkatan selama tahun 2011 hingga tahun 2015. Pertumbuhan aset lancar tertinggi terjadi pada tahun 2014 dimana pertumbuhan sebesar 38,6% dengan total aset sebesar 2.471.540.043 ribu rupiah. Sedangkan jumlah tertinggi yaitu pada tahun 2015 sebesar 3.004.018.210 ribu rupiah dengan presentase kenaikan sebesar 21,54%.

Total kewajiban perusahaan mengalami peningkatan selama tahun 2011 hingga tahun 2015. Dengan pertumbuhan tertinggi sebesar 40,57% terjadi pada tahun 2014 dengan jumlah sebesar 2.244.859.997 ribu rupiah. Begitupula dengan kewajiban lancar perusahaan yang mengalami kenaikan total setiap tahunnya dan presentase tertinggi peningkatan terjadi pada tahun 2014 sebesar 30,43%. Baik total kewajiban maupun kewajiban lancar perusahaan dengan jumlah paling rendah ialah pada tahun 2011.

Laba bersih yang berhasil dicatatkan oleh perusahaan pada tahun 2011 sebesar 21.061.110 ribu. Tetapi pada tahun 2012 jumlah ini mengalami penurunan sebesar 28,86%. Sedangkan pada tahun 2013 hingga tahun 2015 jumlah laba bersih

setiap tahunnya mengalami peningkatan yang dikarenakan peningkatan pembiayaan konsumen serta bunga bank, meskipun pertumbuhannya tidak selalu meningkat. Pertumbuhan laba bersih pada tahun 2013 sebesar 14,27% sedangkan pada tahun 2014 tumbuh secara signifikan sebesar 124,18% dan pada tahun 2015 tumbuh hanya 3,57%.

8. PT. Mandala Multifinance Tbk

Tabel 4.8
Kondisi Keuangan PT. Mandala Multifinance Tbk. (MFIN)
Periode 2011-2015 (dalam jutaan Rupiah)

Tahun	Keterangan				
	Total Aset	Aset Lancar	Total Kewajiban	Kewajiban Lancar	Laba Bersih
2011	3.782.414	3.640.524	3.057.878	2.925.655	180.261
2012	4.062.766	3.930.146	3.174.288	2.984.191	218.002
2013	3.966.358	3.831.854	2.840.814	2.775.023	258.929
2014	4.805.590	4.664.862	3.404.391	3.071.227	301.493
2015	4.595.141	4.430.475	3.000.756	2.332.105	246.564

Sumber: Data diolah, 2017

Kondisi keuangan Mandala Multifinance Tbk pada tahun 2011 hingga tahun 2015 mengalami fluktuasi. Jumlah aset perusahaan pada tahun 2011 sebesar 3.782.414 juta rupiah mengalami peningkatan pada tahun 2012 sebesar 7,41%. Tetapi jumlah ini menurun sebesar 2,37% hingga menjadi 3.966.358 juta rupiah. Pada tahun 2013 mengalami peningkatan dari tahun 2012 sebesar 21,16%. Tetapi pada tahun 2015 kembali mengalami penurunan pertumbuhan sebesar 4,3%. Kenaikan dan penurunan jumlah aset tersebut seiring dengan fluktuasi aset lancar yang dimiliki perusahaan. Jumlah pertumbuhan aset lancar tertinggi yang

dicatatkan perusahaan yaitu pada tahun 2014 sebesar 21,73% dengan jumlah 4.664.862 juta rupiah. Dan pada tahun 2015 perusahaan mengalami penurunan aset lancar sebesar 5,02% setelah sebelumnya pada tahun 2013 juga mengalami penurunan sebesar 2,5%. Fluktuasi yang terjadi utamanya disebabkan oleh pertumbuhan jumlah pembiayaan yang disalurkan perusahaan yang berfluktuasi setiap tahunnya.

Total kewajiban pada tahun 2011 sebesar 3.057.878 juta rupiah dimana jumlah tersebut mengalami kenaikan sebesar 3,8% pada tahun 2012 menjadi 3.174.288 juta rupiah. Pada tahun 2013 total kewajiban yang dimiliki perusahaan mengalami penurunan sebesar 10,5%. Tetapi pada tahun 2014 jumlah kewajiban perusahaan mengalami peningkatan kembali dimana presentase peningkatan sebesar 19,83% yang terjadi karena utang usaha perusahaan mengalami peningkatan. Penurunan kembali terjadi pada tahun 2015 sehingga total kewajiban perusahaan sebesar 3.000.756 juta rupiah dengan presentase penurunan sebesar 11,85%. Sementara itu, total kewajiban lancar perusahaan cenderung stabil. Peningkatan dengan presentase terbesar terjadi pada tahun 2014 yaitu sebesar 10,67 dengan jumlah kewajiban lancar 3.071.227 juta rupiah.

Laba perusahaan mengalami peningkatan pada tahun 2011 hingga tahun 2015. Pada tahun 2012 laba bersih perusahaan mengalami peningkatan sebesar 20,93% dari 180.261 juta rupiah pada tahun 2011 menjadi 218.002 juta rupiah pada tahun 2012. Jumlah tersebut meningkat kembali pada tahun 2013 hingga 2014 yang disebabkan karena meningkatnya pendapatan pembiayaan konsumen dan pendapatan lain-lain perusahaan. Pada tahun 2013 peningkatan laba bersih sebesar 18,77% sedangkan pada tahun 2014 sebesar 16,43%. Pertumbuhan ini menurun

dibanding tahun 2012. Selanjutnya penurunan jumlah laba terjadi pada tahun 2015 sebesar 18,22% sehingga laba bersih yang dicatatkan oleh perusahaan pada tahun 2015 sebesar 246.564 juta rupiah.

9. PT. Tifa Finance Tbk

Tabel 4.9
Kondisi Keuangan PT. Tifa Finance Tbk. (TIFA)
Periode 2011-2015 (dalam ribuan Rupiah)

Tahun	Keterangan				
	Total Aset	Aset Lancar	Total Kewajiban	Kewajiban Lancar	Laba Bersih
2011	1.014.126.818	1.000.659.290	808.078.288	793.795.254	39.298.670
2012	1.086.141.003	1.072.472.688	846.478.056	834.375.955	43.331.717
2013	1.030.536.612	1.006.364.217	770.090.566	751.063.880	31.580.099
2014	1.080.892.248	1.055.974.676	793.864.994	777.492.553	36.298.508
2015	1.346.080.235	1.301.370.719	1.049.836.804	1.042.142.191	20.061.731

Sumber: Data diolah, 2017

Kondisi keuangan Tifa Finance Tbk pada tahun 2011 hingga 2015 mengalami fluktuasi. Pada tahun 2011 hingga tahun 2014 total aset perusahaan cenderung stabil. Total aset terendah ialah pada tahun 2011 yaitu sebesar 1.014.126.818 ribu rupiah. Selanjutnya pada tahun 2012 jumlah aset mengalami pertumbuhan sebesar 7,1%. Pertumbuhan positif tidak terjadi pada tahun selanjutnya yaitu 2013. Pada tahun ini perusahaan mengalami penurunan sebesar 5,11% dibanding tahun lalu. Sementara pada tahun 2014 dan 2015 perusahaan kembali mengalami pertumbuhan positif dengan pertumbuhan tertinggi sebesar 24,53% yaitu pada tahun 2015. Pertumbuhan ini disebabkan oleh bertumbuhnya investasi sewa neto serta pembiayaan dan tagihan anjak piutang perusahaan pada

tahun tersebut. Kenaikan dan penurunan ini seiring dengan pertumbuhan aset lancar perusahaan dimana jumlah tertinggi yaitu sebesar 1.301.370.719 ribu rupiah dengan presentase pertumbuhan sebesar 23,23%.

Total kewajiban perusahaan pada tahun 2012 meningkat dari tahun 2011 dengan presentase peningkatan sebesar 4,75%. Peningkatan kewajiban tidak terjadi pada tahun 2013, karena pada tahun ini perusahaan mengalami penurunan sebesar 9,02% sehingga total kewajiban perusahaan sebesar 770.090.566 ribu rupiah pada tahun tersebut. Selanjutnya peningkatan kewajiban terjadi kembali pada tahun 2014 hingga tahun 2015. Dengan pertumbuhan tertinggi pada tahun 2015 dengan presentase pertumbuhan sebesar 32,24% sehingga jumlah kewajiban perusahaan pada tahun 2015 sebesar 1.049.836.804 ribu rupiah. Begitupula dengan kewajiban lancar dimana jumlahnya serta presentase pertumbuhannya seiring dengan total kewajiban yang dicatatkan perusahaan, dengan total kewajiban lancar tertinggi pada tahun 2015 sebesar 1.042.142.191.

Laba bersih yang dicatatkan oleh perusahaan mengalami fluktuasi. Pada tahun 2011 jumlah laba bersih perusahaan sebesar 39.298.670 ribu rupiah. Pada tahun 2012 jumlah laba bersih meningkat sebesar 10,26% menjadi 43.331.771. Sedangkan pada tahun 2013 mengalami penurunan sebesar 27,12%. Selanjutnya pada tahun 2014 peningkatan terjadi sebesar 14,94% dan mengalami penurunan kembali pada tahun 2015 sebesar 44,73%. Laba bersih perusahaan berfluktuasi disebabkan karena pendapatan dan beban perusahaan yang berfluktuasi pula.

10. PT. Trust Finance Indonesia Tbk

Tabel 4.10
Kondisi Keuangan PT. Trust Finance Indonesia Tbk. (TRUS)
Periode 2011-2015 (dalam ribuan Rupiah)

Tahun	Keterangan				
	Total Aset	Aset Lancar	Total Kewajiban	Kewajiban Lancar	Laba Bersih
2011	398.071.054	386.289.849	231.674.971	227.433.141	21.251.185
2012	420.849.484	409.344.564	232.881.634	227.906.786	21.571.766
2013	335.839.867	327.239.932	132.200.632	126.524.946	15.671.384
2014	266.656.008	259.091.855	39.741.062	33.767.711	10.123.693
2015	289.336.519	282.619.964	27.124.672	22.432.686	9.493.298

Sumber: Data diolah, 2017

Kondisi keuangan Trust Finance Tbk secara umum mengalami fluktuasi dengan kecenderungan penurunan pada tahun 2012 hingga tahun 2015. Total aset pada tahun 2012 mengalami kenaikan dibanding dengan tahun 2011 yaitu sebesar 5,72%. Jumlah total aset mengalami penurunan pada tahun 2013 dan 2014 dengan penurunan masing-masing sebanyak 20,19% dan 20,6% dikarenakan terjadi penurunan pada pembiayaan yang disalurkan oleh perusahaan serta aset yang disewagunakan. Peningkatan kembali terjadi pada tahun 2015 sebesar 8,5%. Peningkatan dan penurunan total aset ini diiringi dengan naik turunnya aset lancar perusahaan dimana perusahaan mengalami penurunan aset lancar dari periode sebelumnya pada tahun 2013 dan 2014 yaitu dengan prosentase sebesar 20,05% dan 20,82%.

Total kewajiban yang dimiliki perusahaan pada tahun 2011 sebesar 231.674.971 ribu rupiah dan mengalami peningkatan dengan prosentase sebesar 0,5% pada tahun 2012. Tetapi pada tahun 2013 hingga tahun 2015 perusahaan

berhasil mengurangi total kewajiban yang dimiliki. Pada tahun 2013 total kewajiban perusahaan sebesar 132.200.632 ribu rupiah, jumlah tersebut mengalami penurunan pada tahun 2014 sebesar 69,93% dan 31,74% pada tahun 2015. Penurunan ini terjadi karena perusahaan telah berhasil mengurangi hutangnya kepada bank. Begitupula kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan dimana pada tahun 2012 jumlah kewajiban lancar perusahaan cenderung stabil dan mengalami penurunan pada tahun 2013 hingga tahun 2015.

Laba bersih yang berhasil dicatatkan perusahaan pada tahun 2011 sebesar 21.251.185 juta rupiah. Jumlah ini mengalami peningkatan pada tahun 2012 dengan prosentase sebesar 1,5% dari tahun 2011. Tetapi pada tiga tahun selanjutnya yaitu pada tahun 2013, 2014 dan 2015 perusahaan terus mengalami penurunan laba bersih. Prosentase penurunan laba tiap tahunnya sebesar 27,35% pada tahun 2013, 35,4% pada tahun 2014, dan terakhir perusahaan mencatatkan labannya sebesar 9.493.298 ribu rupiah atau mengalami penurunan sebesar 6,2% dibanding tahun 2014.

11. PT. Verena Multi Finance Tbk.

Tabel 4.11

**Kondisi Keuangan PT. Verena Multi Finance Tbk. (VRNA)
Periode 2011-2015 (angka dalam ribuan rupiah)**

Tahun	Keterangan				
	Total Aset	Aset Lancar	Total Kewajiban	Kewajiban Lancar	Laba Bersih
2011	1.521.028.727	1.428.411.487	1.335.521.093	633.776.760	24.652.525
2012	1.955.435.569	1.872.015.490	1.736.838.612	799.721.838	33.089.323
2013	2.100.164.342	2.004.981.638	1.844.380.431	934.987.691	34.554.890
2014	2.151.509.548	2.033.547.002	1.872.515.995	1.326.973.739	24.079.681

Sumber: Data diolah, 2017

Lanjutan Tabel 4.11 Kondisi Keuangan Verena Multi Finance Tbk (VRNA) Periode 2011-2015 (angka dalam ribuan rupiah)

Tahun	Keterangan				
	Total Aset	Aset Lancar	Total Kewajiban	Kewajiban Lancar	Laba Bersih
2015	1.894.358.057	1.771.305.575	1.610.009.753	1.293.283.007	2.419.344

Sumber: Data diolah, 2017

Kondisi keuangan Verena Multi Finance Tbk pada tahun 2011 hingga tahun 2015 mengalami fluktuasi. Pada tahun 2011 hingga tahun 2014 total aset mengalami kenaikan secara berturut-turut. Pada tahun 2012 meningkat sebesar 28,56% dari total aset pada tahun 2011 dimana total aset pada tahun 2011 sebesar 1.521.028.727 ribu rupiah, selanjutnya peningkatan pada tahun 2013 dan 2014 yang tidak terlalu tinggi yaitu meningkat sebesar 7,4% dan 2,44% yang dikarenakan adanya peningkatan pembiayaan. Namun, pada tahun 2015 total aset mengalami penurunan sebesar 11,85% menjadi 1.894.358.057 ribu rupiah. Sedangkan total aset lancar sebanding dengan kenaikan total aset perusahaan dimana kenaikan total aset tertinggi pada tahun 2012 dengan presentase sebesar 31,05%. Selain itu, penurunan terhadap jumlah total aset lancar perusahaan sebesar 12,89% terjadi pada tahun 2015 sehingga total aset perusahaan sebesar 1.771.305.575 ribu rupiah.

Total kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan mengalami peningkatan selama tahun 2011 hingga tahun 2014 yang dikarenakan peningkatan hutang terhadap bank yang dimiliki oleh perusahaan dan peningkatan tertinggi sebesar 30,05% pada tahun 2012. Selanjutnya, perusahaan mampu mengurangi total kewajiban yang dimiliki pada tahun 2015 dengan presentase 14% dari periode sebelumnya. Selain itu, total kewajiban lancar perusahaan mengalami peningkatan hingga tahun 2014 seiring dengan peningkatan total keseluruhan kewajiban yang

mereka miliki. Perusahaan berhasil mengurangi kewajibannya pada tahun 2015 yaitu sebesar 2,5% sehingga pada tahun 2015 total kewajiban lancar perusahaan sebesar 1.293.283.007 ribu rupiah.

Jumlah laba bersih perusahaan pada tahun 2011 sebesar 24.652.525 ribu rupiah. Jumlah ini mengalami peningkatan pada tahun 2012 dan tahun 2013 yaitu sebesar 34,22% dari total laba pada tahun 2011, 4,42% pada tahun 2013 dari total tahun 2012. Namun pada tahun 2014 total laba bersih yang dicatatkan perusahaan mengalami penurunan sebesar 30,31%, penurunan ini kembali terjadi secara signifikan pada tahun 2015 yaitu sebesar 89,95% dari total tahun 2014. Hal ini terjadi karena beban meningkat setiap tahunnya.

12. PT. Wahana Ottomitra Multiartha Tbk

Tabel 4.12
Kondisi Keuangan Wahana Ottomitra Multiartha Tbk. (WOMF)
Periode 2011-2015 (dalam jutaan Rupiah)

Tahun	Keterangan				
	Total Aset	Aset Lancar	Total Kewajiban	Kewajiban Lancar	Laba Bersih
2011	3.906.526	3.798.324	3.469.872	1.670.198	5.394
2012	3.348.221	3.267.929	2.903.939	1.570.130	7.628
2013	3.829.096	3.749.843	3.318.459	2.067.268	66.355
2014	5.299.931	5.180.823	4.752.955	2.439.009	36.339
2015	5.306.269	5.195.351	4.550.678	1.931.162	15.667

Sumber: Data diolah, 2017

Kondisi keuangan Wahana Ottomitra Multiartha Tbk pada tahun 2011 hingga tahun 2015 mengalami fluktuasi. Total aset pada tahun 2012 mengalami penurunan 14,29% dibanding dengan tahun 2011. Selanjutnya pada tahun 2013

hingga tahun 2015 mengalami peningkatan. Pada tahun 2013 dan tahun 2014 secara berturut-turut mengalami peningkatan sebesar 14,36% dan 38,41%. Peningkatan ini kembali terjadi pada tahun 2015, tetapi peningkatan yang terjadi tidak terlalu tinggi, yaitu hanya sebesar 0,01%. Peningkatan terjadi pada kas yang berhasil diterima oleh perusahaan serta peningkatan pembiayaan meskipun tidak terjadi peningkatan yang tinggi. Sedangkan aset lancar perusahaan mengalami penurunan pada tahun 2012 sebesar 13,96% dibanding tahun 2013. Tetapi perusahaan kembali meningkatkan aset lancarnya pada tahun 2013 hingga 2015. Peningkatan aset lancar tertinggi terjadi pada tahun 2014 dimana pertumbuhan aset lancar sebesar 38,16%.

Total kewajiban perusahaan pada tahun 2011 hingga tahun 2015 mengalami fluktuasi seiring meningkatnya total aset yang dimiliki perusahaan. Pada tahun 2011 total kewajiban yang dimiliki perusahaan sebesar 3.469.872 juta rupiah dimana jumlah tersebut perusahaan mampu melakukan penurunan sebesar 16% pada tahun 2012. Tetapi pada tahun 2013 hingga tahun 2014 perusahaan kembali menambah total kewajiban yang mereka miliki, bahkan pada tahun 2014 total kewajiban perusahaan tumbuh sebesar 43,22%. Hal ini terjadi karena pada tahun 2013 perusahaan mencatat beban yang masih harus dibayar perusahaan paling tinggi dibanding dengan periode lainnya. Begitupula dengan kewajiban lancar dimana perusahaan mencatatkan pertumbuhan tertinggi pada kewajiban lancar sebesar 31.62% pada tahun 2013.

Laba bersih perusahaan selama tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, bahkan laba bersih perusahaan meningkat pada tahun 2013 sebesar 769% atau sejumlah 66.355 juta rupiah setelah sebelumnya hanya sebesar 7.628 juta rupiah. Tetapi peningkatan tersebut tidak berlangsung

lama, pada periode selanjutnya yaitu tahun 2014 dan tahun 2015 perusahaan kembali mengalami penurunan laba. Pada tahun 2014 presentase penurunan laba sebesar 45,23% sehingga laba pada tahun tersebut sebesar 36.339 juta rupiah dan presentase penurunan sebesar 56,88% pada tahun 2015 hingga laba perusahaan sebesar 15.667 juta rupiah. Hal ini terjadi dikarenakan beban-beban perusahaan seperti administrasi, gaji dan tunjangan, pendanaan, serta pembentukan cadangan kerugian penurunan nilai mengalami peningkatan

4.3. Perhitungan Model Zmijewski pada Industri Perusahaan Pembiayaan di Indonesia

Penerapan model Zmijewski membutuhkan empat langkah. Pertama rasio yang telah ditentukan oleh model dihitung, kedua hasil dari perhitungan rasio dikalikan dengan konstanta yang telah dibentuk dari model Zmijewski lalu dihitung hingga menghasilkan nilai Y, dan ketiga nilai Y yang telah dihasilkan dikategorikan dengan menggunakan *cut off* (pisah batas) dari model. Nilai Y berupa *financial distress* yang merupakan perhitungan dari model Zmijewski yang terdiri dari konstanta dan beberapa koefisien. Koefisien ini berupa tiga rasio keuangan yang terdiri dari:

- Rasio Profitabilitas, dengan menggunakan variabel ROA dimana merupakan perbandingan antara laba bersih perusahaan dengan total aset yang dimiliki perusahaan dengan konstanta -4,531. Semakin besar ROA yang dimiliki perusahaan maka semakin kecil nilai *X-Score* yang dimiliki sehingga perusahaan akan semakin berada dalam kategori aman.

- Rasio Manajemen Utang, dimana variabel yang digunakan ialah *debt ratio* dengan membandingkan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan total aset. Konstanta dalam rasio ini ialah +5,679. Semakin besar *debt ratio* maka semakin besar nilai *X-Score* sehingga perusahaan akan semakin berada dalam kategori rawan.
- Rasio Likuiditas, yang diukur dengan *current ratio* yang membandingkan antara aset lancar dengan hutang lancar perusahaan. Konstanta dalam rasio ini ialah +0,004. Semakin besar *current ratio* maka semakin besar nilai *X-Score* sehingga perusahaan akan semakin berada dalam kategori rawan. Hal ini terjadi karena *current ratio* yang terlalu besar mengindikasikan bahwa terdapat kas menganggur yang tidak produktif.

Rasio yang memiliki pengaruh terbesar terhadap penilaian ialah *debt ratio* dikarenakan konstanta tertinggi terletak pada rasio ini sehingga besar kecilnya hasil dari variabel X_2 ini akan memberikan dampak yang signifikan terkait hasil dari perhitungan dari model Zmijewski ini. Tahap analisis data yang akan dilakukan untuk memprediksi *financial distress* atau kesulitan keuangan perusahaan dengan model *X-Score* Zmijewski ialah sebagai berikut:

1. Mengumpulkan data yang diperlukan berupa laporan keuangan masing-masing perusahaan dengan periode yang telah ditentukan.
2. Menghitung rasio-rasio keuangan yang digunakan sebagai variabel independen serta formula *financial distress* yang telah ditetapkan oleh Zmijewski (*X-Score*) dalam menganalisis kesulitan keuangan perusahaan dengan rumus:

a. Penghitungan ROA

$$X_1 = \frac{\text{Laba Neto Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

Sumber: Van Horne dan Wachowicz (2001, p. 182)

b. Penghitungan *Debt to Total Asset*

$$X_2 = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Asset}}$$

Sumber: Brigham dan Houston (2004, p. 104)

c. Penghitungan *Current Ratio*

$$X_3 = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Sumber: Brigham dan Houston (2004, p. 96)

d. Penghitungan fungsi *X-Score* Model Zmijewski

$$Y = -4,336 - 4,513 X_1 + 5,679 X_2 + 0,004 X_3$$

Sumber: Zmijewski (1984) dalam Gerritsen (2015, p.32)

3. Setelah data dihitung menggunakan metode *X-Score* Zmijewski maka akan digolongkan sesuai *cut off* atau titik pisah antara skor perusahaan aman dan rawan.

Tabel 4.13
Titik *Cut Off* Model Zmijewski

Kriteria	<i>Cut off</i>
Aman	$Y < 0,5$
Rawan	$Y \geq 0,5$

Sumber: Zmijewski (1984) dalam Gerritsen (2015, p.32)

4. Menarik kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan terhadap indikasi *financial distress* terhadap perusahaan pembiayaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode penelitian 2011-2015.

Berikut ini disajikan perhitungan dan pembahasan analisis *financial distress* model Zmijewski pada masing-masing perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2011-2015.

1. PT. Adira Dinamika Multi Finance Tbk

Tabel 4.14
Perhitungan Model Zmijewski PT. Adira Dinamika Multi Finance Tbk
Periode 2011-2015

Tahun	Keterangan				
	ROA	Debt Ratio	Current Ratio	Y	Kriteria
2011	0,093746	0,738217	1,359532	-0,56130	Aman
2012	0,055719	0,802212	1,284445	-0,02656	Aman
2013	0,055081	0,805707	1,303319	-0,00376	Aman
2014	0,026466	0,864101	1,196878	0,45658	Aman
2015	0,023963	0,842822	1,203118	0,34705	Aman

Sumber: Data diolah, 2017

Nilai Y yang dimiliki oleh Adira Dinamika Multifinance Tbk pada tahun 2011 hingga tahun 2015 berada dibawah 0,5 dimana nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi aman selama tahun penelitian. Tetapi perusahaan perlu waspada, karena pada tahun 2014 dan tahun 2015 meskipun berada pada kategori aman, nilai yang dimiliki perusahaan hampir mendekati 0,5. Nilai Y yang lebih dari atau sama dengan 0,5 menunjukkan perusahaan mengalami *financial distress* menurut model Zmijewski, sehingga perusahaan perlu berhati-hati dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan. Skor terendah yang menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kategori aman ialah pada tahun 2011 dimana nilai

Y sebesar -0,5610 dengan ROA sebesar 0,093746, *debt ratio* sebesar 0,738217, dan *current ratio* sebesar 1,203118. Semakin rendah nilai Y yang dimiliki, maka semakin baik kinerja perusahaan menurut model Zmijewski karena semakin menjauhi 0,5.

ROA yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menggunakan aset yang dimiliki mengalami penurunan setiap tahunnya. Pencapaian ROA tertinggi terdapat pada tahun 2011 dimana nilai ROA sebesar 0,093746 yang berarti Rp 1 dari total aset dapat menghasilkan Rp 0,09 laba bersih dengan total aset terendah selama tahun 2011 hingga tahun 2015. Meskipun pada tahun tersebut aset memiliki nilai terendah yaitu sebesar 16.889.452 juta rupiah, tetapi perusahaan mampu mengoptimalkan nilai tersebut untuk memperoleh laba yang besar dibanding dengan tahun-tahun selanjutnya, seperti pada tahun 2015 dengan aset sebesar 27.744.207 juta rupiah perusahaan mencatat laba bersih sebesar 664.836 juta rupiah.

Tingkat hutang perusahaan dilihat dari *debt ratio* selama tahun 2011 hingga tahun 2015 menunjukkan nilai yang kurang baik. Tingkat hutang perusahaan berada di atas nilai rata-rata industri pembiayaan yang terdaftar di bursa efek pada tahun penelitian yaitu 60%, yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki proporsi hutang yang besar untuk mendanai asetnya. Pencapaian optimal perusahaan dalam meminimalisasi penggunaan hutang dicapai pada tahun 2011 yaitu sebesar 0,738217 yang berarti 73,8% aset perusahaan didanai oleh modal pinjaman.

Nilai *current ratio* perusahaan selama tahun 2011 hingga tahun 2015 tidak pernah mencapai nilai 2,00 yang merupakan standar pedoman untuk *current ratio*.

Nilai *current ratio* tertinggi perusahaan dicapai oleh perusahaan pada tahun 2011 dengan nilai sebesar 1,359532. Meskipun aset lancar mampu menutup kewajiban lancar tetapi perusahaan perlu meningkatkan nilai likuiditasnya agar memenuhi standar pedoman untuk *current ratio* yang dimiliki.

2. PT. Buana Finance Tbk

Tabel 4.15
Perhitungan Model Zmijewski PT. Buana Finance Tbk
Periode 2011-2015

Tahun	Keterangan				
	ROA	Debt Ratio	Current Ratio	Y	Kriteria
2011	0,0354	0,6718	1,4789	-0,67476	Aman
2012	0,0430	0,7097	1,3971	-0,49402	Aman
2013	0,0360	0,7074	1,4872	-0,47508	Aman
2014	0,0309	0,6920	1,4315	-0,53963	Aman
2015	0,0196	0,6575	1,4741	-0,68484	Aman

Sumber: Data diolah, 2017

Nilai Y yang dimiliki oleh Buana Finance Tbk pada tahun 2011 hingga tahun 2015 berada dibawah 0,5 dimana nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi aman selama tahun penelitian. Selama tahun 2011 hingga tahun 2015 skor yang dimiliki perusahaan cenderung mengalami perbaikan, karena nilai Y yang dimiliki perusahaan lebih kecil dari 0,5. Nilai Y yang lebih dari atau sama dengan 0,5 menunjukkan perusahaan mengalami *financial distress* menurut model Zmijewski. Nilai perusahaan yang menjauhi nilai 0,5 dikarenakan perusahaan mampu meminimalisir penggunaan hutang setiap tahunnya yang ditunjukkan oleh *debt ratio* yang mengalami penurunan. Skor terendah yang menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kinerja terbaiknya menurut model Zmijewski ialah pada tahun 2015 dimana nilai Y sebesar -0,68484 dengan ROA

sebesar 0,0196, *debt ratio* sebesar 0,6575, dan *current ratio* sebesar 1,4741. Semakin rendah nilai Y yang dimiliki, maka semakin baik kinerja perusahaan menurut model Zmijewski karena semakin menjauhi 0,5.

ROA yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menggunakan aset yang dimiliki mengalami penurunan pada tahun 2013 hingga tahun 2015. Pencapaian ROA tertinggi terdapat pada tahun 2012 dengan nilai ROA sebesar 0,043 yang berarti setiap Rp 1 aset perusahaan menghasilkan Rp 0,043. Pada tahun tersebut perusahaan juga mencatatkan laba bersih tertinggi selama tahun 2011 hingga tahun 2015 yaitu sebesar 150.135.996 ribu rupiah. Selain itu nilai tersebut berada diatas rata-rata industri pembiayaan yang terdaftar di bursa efek periode 2011-2015 pada tahun tersebut.

Tingkat hutang perusahaan dilihat dari *debt ratio* selama tahun 2011 hingga tahun 2015 cenderung mengalami penurunan. *Debt ratio* perusahaan berada dalam posisi terendah pada tahun 2015 yaitu sebesar 65% dengan rata-rata industri pembiayaan yang terdaftar di bursa efek periode 2011-2015 sebesar 59,98%. Meskipun nilai tersebut melebihi rata-rata industri, tetapi rasio hutang yang dimiliki perusahaan cenderung mengalami penurunan pada tahun 2012 hingga tahun 2015. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu meminimalisir hutang yang digunakan untuk membiayai aset.

Nilai *current ratio* perusahaan selama tahun 2011 hingga tahun 2015 cenderung stabil tetapi tidak pernah mencapai nilai sebesar 2,00 yang merupakan standar pedoman untuk *current ratio*. Nilai *current ratio* tertinggi dicapai oleh perusahaan pada tahun 2013 dengan nilai sebesar 1,4872. Meskipun aset lancar

mampu menutup kewajiban lancar tetapi perusahaan perlu meningkatkan nilai likuiditasnya agar memenuhi standar pedoman untuk *current ratio* yang dimiliki.

3. PT. BFI Finance Indonesia Tbk.

Tabel 4.16
Perhitungan Model Zmijewski PT. BFI Finance Indonesia Tbk.
Periode 2011-2015

Tahun	Keterangan				
	ROA	Debt Ratio	Current Ratio	Y	Kriteria
2011	0,0853	0,5539	2,0531	-1,56681	Aman
2012	0,0746	0,5644	1,7659	-1,46024	Aman
2013	0,0613	0,5904	1,6424	-1,25361	Aman
2014	0,0617	0,6263	1,5566	-1,05185	Aman
2015	0,0552	0,6585	1,4960	-0,83947	Aman

Sumber: Data diolah, 2017

Nilai Y yang dimiliki oleh BFI Finance Indonesia Tbk pada tahun 2011 hingga tahun 2015 berada dibawah 0,5 dimana nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi aman selama tahun penelitian. Tetapi meskipun dalam kategori aman, selama tahun 2011 hingga tahun 2015 skor yang dimiliki perusahaan cenderung mengalami penurunan dikarenakan nilai tersebut semakin mendekati 0,5. Nilai Y yang lebih dari atau sama dengan 0,5 menunjukkan perusahaan mengalami *financial distress* menurut model Zmijewski. Nilai perusahaan yang mendekati nilai 0,5 dikarenakan perusahaan belum mampu meminimalisir penggunaan hutang setiap tahunnya yang ditunjukkan oleh *debt ratio* yang mengalami peningkatan serta rasio profitabilitas yang semakin menurun. Skor terendah yang menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kinerja terbaiknya menurut model Zmijewski ialah pada tahun 2011 dimana nilai Y sebesar -1,56681 dengan ROA sebesar 0,0853, *debt ratio* sebesar 0,5539, dan *current ratio* sebesar

2,0531. Semakin rendah nilai Y yang dimiliki, maka semakin baik kinerja perusahaan menurut model Zmijewski karena semakin menjauhi 0,5.

ROA yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menggunakan aset yang dimiliki mengalami penurunan selama tahun 2011 hingga tahun 2015. Pencapaian ROA tertinggi terdapat pada tahun 2011 dengan nilai ROA sebesar 0,0853 yang berarti setiap Rp 1 aset menghasilkan Rp 0,085 laba bersih sedangkan terendah pada tahun 2015 yang setiap Rp 1 aset menghasilkan Rp 0,0552 laba bersih. Tetapi secara riil pada tahun 2011 perusahaan mencatatkan laba bersih terendah sedangkan pada tahun 2015 perusahaan mencatatkan laba bersih tertinggi. Hal ini terjadi karena proporsi kenaikan antara aset lancar dengan laba bersih yang tidak sebanding pada tahun tersebut.

Tingkat hutang perusahaan dilihat dari *debt ratio* selama tahun 2011 hingga tahun 2015 mengalami peningkatan nilai yang berarti perusahaan belum bisa mengurangi penggunaan hutang untuk mendanai asetnya. *Debt ratio* perusahaan berada dalam posisi terendah pada tahun 2011 yaitu sebesar 55,39% dengan rata-rata industri pembiayaan yang terdaftar di bursa efek periode 2011-2015 pada tahun tersebut sebesar 65,33% yang berarti perusahaan termasuk memiliki penggunaan hutang yang rendah untuk mendanai asetnya dibanding dengan perusahaan sejenis.

Nilai *current ratio* perusahaan selama tahun 2011 hingga tahun 2015 mengalami penurunan setiap tahunnya selama 2011 hingga 2015. Meskipun pada tahun 2011 perusahaan mencatatkan nilai tertinggi sebesar 2,0531 dimana nilai tersebut memenuhi standar pedoman untuk *current ratio* perusahaan tetap harus

waspada terhadap nilai *current ratio* pada tahun-tahun selanjutnya dan segera melakukan perbaikan kinerja.

4. PT. Batavia Prosperindo Finance Tbk

Tabel 4.17
Perhitungan Model Zmijewski PT. Batavia Prosperindo Finance Tbk.
Periode 2011-2015

Tahun	Keterangan				
	ROA	<i>Debt Ratio</i>	<i>Current Ratio</i>	Y	Kriteria
2011	0,0632	0,5546	1,6764	-1,46509	Aman
2012	0,0553	0,6439	1,4405	-0,92332	Aman
2013	0,0454	0,7238	1,3056	-0,42505	Aman
2014	0,0382	0,5924	1,5710	-1,13797	Aman
2015	0,0422	0,4914	1,8438	-1,72844	Aman

Sumber: Data diolah, 2017

Nilai Y yang dimiliki oleh Batavia Prosperindo Finance Tbk pada tahun 2011 hingga tahun 2015 berada dibawah 0,5 dimana nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi aman selama tahun penelitian. Nilai Y yang kurang dari 0,5 menunjukkan perusahaan tidak terindikasi *financial distress* menurut model Zmijewski. Skor terendah yang menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kinerja terbaiknya ialah pada tahun 2015 dimana nilai Y sebesar -1,72844 dengan ROA sebesar 0,0422, *debt ratio* sebesar 0,4914, dan *current ratio* sebesar 1,8438.

ROA yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menggunakan aset yang dimiliki mengalami penurunan pada tahun 2011 hingga tahun 2014 dan kembali meningkat pada tahun 2015. Pencapaian ROA tertinggi terdapat pada tahun 2011 dimana nilai ROA sebesar 0,0632 dengan total aset terendah selama tahun 2011 hingga tahun 2015. Meskipun pada tahun tersebut

nilai aset terendah yaitu sebesar 368.493.042.965 rupiah tetapi perusahaan mampu mengoptimalkan nilai tersebut untuk memperoleh laba dengan proporsi yang lebih besar dibanding dengan tahun selanjutnya.

Tingkat hutang perusahaan dilihat dari *debt ratio* selama tahun 2011 hingga tahun 2015 menunjukkan nilai yang fluktuatif. *Debt ratio* meningkat pada tahun 2011 hingga tahun 2013 dan kembali dapat diminimalisir pada tahun 2014 hingga tahun 2015. Nilai hutang terhadap aset terendah perusahaan yaitu pada tahun 2015 yaitu sebesar 49,14% dimana nilai rata-rata industri pembiayaan yang terdaftar di bursa efek pada tahun penelitian sebesar 59,98%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tergolong dalam pengguna pinjaman yang rendah jika dibanding dengan perusahaan lain sejenis dalam bursa. Nilai *current ratio* perusahaan selama tahun 2011 hingga tahun 2015 cenderung fluktuatif dan tidak pernah mencapai nilai 2,00 yang merupakan standar pedoman untuk *current ratio*. Nilai *current ratio* tertinggi perusahaan dicapai oleh perusahaan pada tahun 2015 dengan nilai sebesar 1,8438. Meskipun aset lancar mampu menutup kewajiban lancar tetapi perusahaan perlu meningkatkan nilai likuiditasnya agar memenuhi standar pedoman untuk *current ratio* yang dimiliki.

5. PT. Clipan Finance Indonesia Tbk.

Tabel 4.18
Perhitungan Model Zmijewski PT. Clipan Finance Indonesia Tbk.
Periode 2011-2015

Tahun	Keterangan				
	ROA	<i>Debt Ratio</i>	<i>Current Ratio</i>	Y	Kriteria
2011	0,0577	0,5457	1,8161	-1,48996	Aman
2012	0,0685	0,4952	1,0659	-1,82857	Aman
2013	0,0630	0,5448	1,8196	-1,51901	Aman

Sumber: Data diolah, 2017

Lanjutan Tabel 4.18 Perhitungan Model Zmijewski PT. Clipan Finance Indonesia Tbk. Periode 2011-2015

Tahun	Keterangan				
	ROA	<i>Debt Ratio</i>	<i>Current Ratio</i>	Y	Kriteria
2014	0,0599	0,5096	1,9355	-1,70434	Aman
2015	0,0431	0,4585	2,1363	-1,91785	Aman

Sumber: Data diolah, 2017

Nilai Y yang dimiliki oleh Clipan Finance Tbk pada tahun 2011 hingga tahun 2015 berada dibawah 0,5 dimana nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi aman selama tahun penelitian. Nilai Y yang kurang dari 0,5 menunjukkan perusahaan tidak terindikasi *financial distress* menurut model Zmijewski. Skor terendah yang menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kinerja terbaiknya ialah pada tahun 2015 dimana nilai Y sebesar -1,91785 dengan ROA sebesar 0,0431, *debt ratio* sebesar 0,4585, dan *current ratio* sebesar 2,1363.

ROA yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menggunakan aset yang dimiliki cenderung mengalami penurunan setiap tahunnya. Pencapaian ROA tertinggi terdapat pada tahun 2012 dimana nilai ROA yang dapat dihasilkan dari Rp 1 aset sebesar Rp 0,0685. Hal ini terjadi karena disebabkan oleh total aset dan laba bersih yang dimiliki perusahaan mengalami peningkatan dari tahun 2011. ROA perusahaan mengalami penurunan mulai tahun 2013 hingga tahun 2015 dimana pada tahun 2015 nilai ROA perusahaan sebesar 0,0431 yang merupakan nilai terendah selama tahun penelitian.

Tingkat hutang perusahaan dilihat dari *debt ratio* selama tahun 2011 hingga tahun 2015 menunjukkan nilai yang berfluktuasi. Nilai *debt ratio* yang dimiliki perusahaan pada tahun 2011 hingga tahun 2015 dapat dikatakan baik, karena nilai

yang dimiliki berada di bawah rata-rata industri pembiayaan yang terdaftar di bursa efek periode bersangkutan yang berarti dalam beroperasi perusahaan tidak terlalu banyak menggunakan pinjaman untuk mendanai asetnya. Penggunaan hutang terendah perusahaan yaitu pada tahun 2015 dimana *debt ratio* perusahaan sebesar 45,85%.

Nilai *current ratio* perusahaan selama tahun 2011 hingga tahun 2015 hampir dapat dikatakan baik. Pada tahun 2015 perusahaan memiliki *current ratio* sebesar 2,1363 dimana nilai tersebut merupakan standar pedoman untuk *current ratio* yang harus dimiliki perusahaan. Selain tahun tersebut nilai *current ratio* perusahaan hampir mendekati 2,00 hanya saja pada tahun 2012 *current ratio* perusahaan berada dalam nilai terendah yaitu sebesar 1,0659 dimana nilai tersebut jauh dari 2,00. Tetapi, perusahaan mampu meningkatkan likuiditasnya setelah tahun tersebut yakni di tahun 2013 hingga tahun 2015 yang selalu mengalami peningkatan.

6. PT. Danasupra Erapacific Tbk

Tabel 4.19
Perhitungan Model Zmijewski PT. Danasupra Erapacific Tbk.
Periode 2011-2015

Tahun	Keterangan				
	ROA	<i>Debt Ratio</i>	<i>Current Ratio</i>	Y	Kriteria
2011	0,0437	0,0106	131,5403	-3,94702	Aman
2012	0,0372	0,0127	100,4139	-4,03009	Aman
2013	0,0410	0,0103	138,5953	-3,90860	Aman
2014	0,0879	0,0101	70,9003	-4,39156	Aman
2015	0,0120	0,0169	152,0461	-3,68598	Aman

Sumber: Data diolah, 2017

Nilai Y yang dimiliki oleh Danasupra Eracific Tbk pada tahun 2011 hingga tahun 2015 berada jauh dibawah 0,5 dimana nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi aman selama tahun penelitian. Nilai Y yang kurang dari 0,5 menunjukkan perusahaan tidak terindikasi *financial distress* menurut model Zmijewski. Selama periode penelitian, perusahaan ini ialah perusahaan dengan penggunaan hutang yang paling sedikit dengan *current ratio* tertinggi diantara perusahaan lain yang sejenis dalam bursa pada periode 2011 hingga 2015 yang menunjukkan bahwa perusahaan sangat likuid. Skor terendah yang menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kinerja terbaiknya ialah pada tahun 2014 dimana nilai Y sebesar -4,39156 dengan ROA sebesar 0,0879, *debt ratio* sebesar 0,0101, dan *current ratio* sebesar 70,9003.

ROA yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menggunakan aset yang dimiliki cenderung mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Pencapaian ROA tertinggi terdapat pada tahun 2014 dimana nilai ROA sebesar Rp 0,0879 dapat dihasilkan dari Rp 1 aset. Hal ini terjadi karena disebabkan oleh total aset dan laba bersih yang dimiliki perusahaan mengalami peningkatan dari tahun 2011 dimana laba bersih yang dicatatkan perusahaan pada tahun ini ialah yang paling besar diantara tahun lainnya yaitu sebesar Rp 4.505.095.216. Hal ini menggambarkan bahwa perusahaan dapat mengoptimalkan aset yang dimilikinya dengan baik untuk mendapatkan laba yang tinggi. ROA yang tinggi belum mampu dipertahankan oleh perusahaan pada tahun 2015, karena ROA mengalami penurunan hingga jumlah ROA pada tahun 2015 sebesar 0,0120.

Tingkat hutang perusahaan dilihat dari *debt ratio* selama tahun 2011 hingga tahun 2015 menunjukkan nilai yang berfluktuasi. Nilai *debt ratio* yang dimiliki

perusahaan pada tahun 2011 hingga tahun 2015 dapat dikatakan baik, karena nilai yang dimiliki berada di bawah rata-rata industri pembiayaan yang terdaftar di bursa efek periode bersangkutan yang berarti dalam beroperasi perusahaan tidak terlalu banyak menggunakan pinjaman untuk mendanai asetnya. Penggunaan hutang terendah perusahaan yaitu pada tahun 2014 dimana *debt ratio* perusahaan sebesar 10%. Danasupra Eracific Tbk ialah perusahaan yang paling sedikit menggunakan pinjaman dalam mendanai asetnya diantara perusahaan lain yang sejenis.

Nilai *current ratio* perusahaan selama tahun 2011 hingga tahun 2015 dapat dikatakan sangat baik, sehingga Danasupra Eracific Tbk merupakan perusahaan pembiayaan paling likuid selama tahun penelitian diantara perusahaan lain yang sejenis. Pada tahun 2015 perusahaan memiliki *current ratio* tertinggi sebesar 152,0461 dimana nilai tersebut melebihi nilai yang digunakan sebagai standar pedoman untuk *current ratio* yang harus dimiliki perusahaan yaitu 2,00. Tetapi *current ratio* yang tinggi belum tentu baik, karena terkadang *current ratio* yang tinggi dapat diindikasikan adanya aset lancar atau kas dengan jumlah signifikan yang dibiarkan tidak produktif.

7. PT. Radana Bhaskara Finance Tbk.

Tabel 4.20

Perhitungan Model Zmijewski PT. Radana Bhaskara Finance Tbk.
Periode 2011-2015

Tahun	Keterangan				
	ROA	<i>Debt Ratio</i>	<i>Current Ratio</i>	Y	Kriteria
2011	0,0170	0,8064	1,2365	0,17182	Aman
2012	0,0095	0,8393	1,2741	0,39255	Aman
2013	0,0092	0,8542	1,2137	0,47859	Aman
2014	0,0151	0,8785	1,2897	0,59026	Rawan
2015	0,0129	0,8390	1,3710	0,37593	Aman

Sumber: Data diolah, 2017

Nilai Y yang dimiliki oleh Radana Bhaskara Finance Tbk pada tahun 2011 hingga tahun 2015 berada dalam kategori aman, tetapi pada tahun 2014 perusahaan berada dalam kategori rawan. Perusahaan tidak sepenuhnya aman meskipun dalam kategori tersebut, karena nilai yang dimiliki hampir mendekati 0,5. Perusahaan yang memiliki nilai Y yang sama dengan atau lebih dari 0,5 menunjukkan bahwa perusahaan tersebut terindikasi *financial distress* menurut model Zmijewski. Selama periode penelitian, perusahaan tergolong kedalam perusahaan dengan penggunaan hutang yang tinggi dengan tingkat profitabilitas yang rendah. Skor terendah yang menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kinerja terbaiknya ialah pada tahun 2011 dimana nilai Y sebesar 0,17182 dengan ROA sebesar 0,0170, *debt ratio* sebesar 0,8064, dan *current ratio* sebesar 1,2365. Sedangkan perusahaan berada dalam kategori rawan pada tahun 2014 dimana nilai Y sebesar 0,59026 dengan ROA sebesar 0,0151, *debt ratio* sebesar 0,8785, dan *current ratio* sebesar 1,2897.

ROA yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menggunakan aset yang dimiliki cenderung mengalami fluktuasi setiap tahunnya dan selalu berada dibawah rata-rata industri sejenis yang terdaftar di bursa pada tahun penelitian. Hal ini berarti kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat dikatakan rendah. Pencapaian ROA tertinggi terdapat pada tahun 2011 dimana setiap Rp 1 aset perusahaan hanya mampu menghasilkan Rp 0,0170 laba bersih. Hal ini terjadi karena jumlah pembiayaan yang disalurkan oleh perusahaan tidak sebesar perusahaan lain dalam industri yang bersangkutan. Sementara itu, ROA perusahaan terendah ialah pada tahun 2013 dimana ROA yang dimiliki perusahaan sebesar 0,0092 yang disebabkan oleh penurunan laba bersih dengan aset

yang meningkat. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan belum mampu menghasilkan tingkat profitabilitas yang tinggi dibanding perusahaan lainnya.

Tingkat hutang perusahaan dilihat dari *debt ratio* selama tahun 2011 hingga tahun 2014 mengalami peningkatan setiap tahunnya, dan perusahaan kembali dapat meminimalisir penggunaan hutangnya pada tahun 2015. Perusahaan memiliki nilai hutang yang tinggi dibanding dengan perusahaan lainnya dalam bursa pada tahun penelitian, yang selalu berada diatas 80%. Nilai *debt ratio* yang dimiliki tertinggi ialah pada tahun 2014 yaitu sebesar 87,85% dimana pada tahun tersebut perusahaan dalam kategori rawan. Penggunaan hutang terendah perusahaan terjadi pada tahun 2011 dimana *debt ratio* perusahaan sebesar 80,64%. Tetapi penggunaan hutang yang tinggi di Radana Bhaskara Finance Tbk belum mampu menghasilkan ROA yang maksimal.

Nilai *current ratio* perusahaan selama tahun 2011 hingga tahun 2015 tidak pernah mencapai nilai 2,00 yang merupakan standar pedoman untuk *current ratio*. Nilai *current ratio* tertinggi perusahaan dicapai oleh perusahaan pada tahun 2015 dengan nilai sebesar 1,3710. Meskipun aset lancar mampu menutup kewajiban lancar tetapi perusahaan perlu meningkatkan nilai *current rasionya* agar memenuhi standar pedoman yang dimiliki agar perusahaan berada dalam kategori likuid.

8. PT. Mandala Multifinance Tbk

Tabel 4.21
Perhitungan Model Zmijewski PT. Mandala Multifinance Tbk.
Periode 2011-2015

Tahun	Keterangan				
	ROA	<i>Debt Ratio</i>	<i>Current Ratio</i>	Y	Kriteria
2011	0,0477	0,8084	1,2443	0,04506	Aman
2012	0,0537	0,7813	1,3170	-0,13582	Aman
2013	0,0653	0,7162	1,3808	-0,55764	Aman
2014	0,0627	0,7084	1,5189	-0,58993	Aman
2015	0,0537	0,6530	1,8998	-0,86201	Aman

Sumber: Data diolah, 2017

Nilai Y yang dimiliki oleh Mandala Multifinance Tbk pada tahun 2011 hingga tahun 2015 berada dalam kategori aman, dan cenderung mengalami perbaikan kinerja dan nilai Y yang dimiliki berada dibawah 0,5. Perusahaan yang memiliki nilai Y dibawah 0,5 menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak terindikasi *financial distress* menurut model Zmijewski. Skor terendah yang menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kinerja terbaiknya ialah pada tahun 2015 dimana nilai Y sebesar -0,86201 dengan ROA sebesar 0,0537, *debt ratio* sebesar 0,6530, dan *current ratio* sebesar 1,8998. Sedangkan perusahaan berada dalam kinerja terendahnya pada tahun 2011 dimana nilai Y sebesar 0,04506 dengan ROA sebesar 0,0477, *debt ratio* sebesar 0,88084, dan *current ratio* sebesar 1,2443.

ROA yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menggunakan aset yang dimiliki cenderung mengalami fluktuasi setiap tahunnya tetapi selalu berada diatas rata-rata industri sejenis yang terdaftar di bursa pada tahun penelitian. Hal ini berarti kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat dikatakan baik. Pencapaian ROA tertinggi terdapat pada tahun 2013

dimana nilai ROA sebesar 0,0653. Tetapi pada tahun 2014 hingga tahun 2015 ROA mengalami penurunan. Sementara itu, ROA perusahaan terendah ialah pada tahun 2011 dengan jumlah sebesar 0,0477 dimana pada saat tersebut perusahaan mencatatkan aset terendahnya sebesar 3.782.414 juta rupiah, selain aset yang berada pada posisi terendah laba bersih perusahaan pada tahun tersebut juga memiliki nilai terendah yaitu sebesar 180.261 juta rupiah.

Tingkat hutang perusahaan dilihat dari *debt ratio* selama tahun 2011 hingga tahun 2015 mengalami penurunan setiap tahunnya meskipun selalu berada diatas nilai rata-rata industri sejenis yang berada di bursa pada periode penelitian. Nilai *debt ratio* yang dimiliki tertinggi ialah pada tahun 2011 yaitu sebesar 80,84% sedangkan *debt ratio* terendah berada pada tahun 2015 yaitu sebesar 65,30% dimana hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mampu meminimalisir penggunaan hutangnya.

Nilai *current ratio* perusahaan selama tahun 2011 hingga tahun 2015 selalu mengalami peningkatan meskipun belum mencapai nilai 2,00 yang merupakan standar pedoman untuk *current ratio*. Nilai *current ratio* tertinggi perusahaan dicapai oleh perusahaan pada tahun 2015 dengan nilai sebesar 1,8998. Meskipun aset lancar mampu menutup kewajiban lancar tetapi perusahaan perlu meningkatkan nilai *current rasionya* agar memenuhi standar pedoman yang dimiliki agar perusahaan berada dalam kategori likuid.

9. PT. Tifa Finance Tbk

Tabel 4.22
Perhitungan Model Zmijewski PT. Tifa Finance Tbk.
Periode 2011-2015

Tahun	Keterangan				
	ROA	<i>Debt Ratio</i>	<i>Current Ratio</i>	Y	Kriteria
2011	0,0388	0,7968	1,2606	0,01931	Aman
2012	0,0399	0,7793	1,2854	-0,08501	Aman
2013	0,0306	0,7473	1,3399	-0,22518	Aman
2014	0,0336	0,7345	1,3582	-0,31116	Aman
2015	0,0149	0,7799	1,2487	0,03091	Aman

Sumber: Data diolah, 2017

Nilai Y yang dimiliki oleh Tifa Finance Tbk pada tahun 2011 hingga tahun 2015 berada dalam kategori aman selama tahun penelitian, karena nilai Y yang dihasilkan kurang dari 0,5. Nilai Y yang kurang dari 0,5 menunjukkan perusahaan tidak terindikasi *financial distress* menurut model Zmijewski. Skor terendah yang menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kinerja terbaiknya ialah pada tahun 2014 dimana nilai Y sebesar -0,31116 dengan ROA sebesar 0,0336, *debt ratio* sebesar 0,7345, dan *current ratio* sebesar 1,3582. Nilai-nilai rasio pada Tifa Finance Tbk cenderung stabil selama periode penelitian yaitu tahun 2011 hingga tahun 2015.

ROA yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menggunakan aset yang dimiliki cenderung stabil setiap tahunnya, tetapi pada tahun 2015 ROA perusahaan mengalami penurunan sehingga nilai ROA perusahaan pada tahun tersebut sebesar 0,0149 yang berarti setiap Rp 1 aset menghasilkan Rp 0,0149 laba bersih dan nilai tersebut ialah ROA terendah yang

dimiliki perusahaan selama tahun penelitian. Sedangkan untuk pencapaian ROA tertinggi terdapat pada tahun 2012 dimana nilai ROA sebesar 0,0399.

Debt ratio selama tahun 2011 hingga tahun 2015 menunjukkan nilai yang cenderung stabil yaitu dalam kisaran 70%. Nilai tersebut dapat dikatakan tinggi, karena berada diatas nilai rata-rata industri pembiayaan yang terdaftar dalam bursa pada periode penelitian. Penggunaan hutang terendah perusahaan yaitu pada tahun 2014 dimana *debt ratio* perusahaan sebesar 73,45%. Sedangkan hutang yang digunakan dalam mendanai aset tertinggi yaitu pada tahun 2011 yaitu sebesar 79,68%.

Nilai *current ratio* perusahaan selama tahun 2011 hingga tahun 2015 tidak pernah mencapai nilai 2,00 yang merupakan standar pedoman untuk *current ratio*. Nilai *current ratio* tertinggi perusahaan dicapai oleh perusahaan pada tahun 2014 dengan nilai sebesar 1,3582. Meskipun aset lancar mampu menutup kewajiban lancar tetapi perusahaan perlu meningkatkan nilai *current rasionya* agar memenuhi standar pedoman yang dimiliki agar perusahaan berada dalam kategori likuid.

10. PT. Trust Finance Indonesia Tbk.

Tabel 4.23
Perhitungan Model Zmijewski PT. Trust Finance Indonesia Tbk.
Periode 2011-2015

Tahun	Keterangan				
	ROA	<i>Debt Ratio</i>	<i>Current Ratio</i>	Y	Kriteria
2011	0,0534	0,5820	1,6985	-1,26499	Aman
2012	0,0513	0,5534	1,7961	-1,41761	Aman
2013	0,0467	0,3936	2,5864	-2,30075	Aman
2014	0,0380	0,1490	7,6728	-3,63028	Aman
2015	0,0328	0,0937	12,5986	-3,90129	Aman

Sumber: Data diolah, 2017

Nilai Y yang dimiliki oleh Trust Finance Indonesia Tbk pada tahun 2011 hingga tahun 2015 berada dalam kategori aman, dan cenderung mengalami perbaikan kinerja karena nilai Y yang dimiliki semakin menjauhi 0,5. Perusahaan yang memiliki nilai Y dibawah 0,5 menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak terindikasi *financial distress* menurut model Zmijewski. Skor terendah yang menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kinerja terbaiknya ialah pada tahun 2015 dimana nilai Y sebesar -3,90129 dengan ROA sebesar 0,0328, *debt ratio* sebesar 0,0937, dan *current ratio* sebesar 12,5986. Selama tahun penelitian, perusahaan mampu meminimalisir hutang yang digunakan serta memperbaiki likuiditasnya, meskipun ROA mengalami penurunan dari tahun ke tahun.

ROA yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menggunakan aset yang dimiliki cenderung mengalami penurunan setiap tahunnya tetapi selalu berada diatas rata-rata industri sejenis yang terdaftar di bursa pada tahun penelitian. Hal ini berarti kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat dikatakan baik meskipun perusahaan tetap harus meningkatkan profitabilitasnya. Pencapaian ROA tertinggi terdapat pada tahun 2011 dimana nilai ROA sebesar 0,0534 dari yang dihasilkan pada setiap Rp 1 total aset sedangkan ROA perusahaan terendah ialah pada tahun 2015 dimana ROA yang dimiliki perusahaan sebesar 0,0328.

Tingkat hutang perusahaan dilihat dari *debt ratio* selama tahun 2011 hingga tahun 2015 mengalami penurunan setiap tahunnya dan selalu berada dibawah nilai rata-rata industri sejenis yang berada di bursa pada periode penelitian. Nilai *debt ratio* yang dimiliki tertinggi ialah pada tahun 2011 yaitu sebesar 58,20% sedangkan *debt ratio* terendah berada pada tahun 2015 yaitu sebesar 9,37% dimana hal tersebut

menunjukkan bahwa perusahaan mampu meminimalisir penggunaan hutangnya dengan baik.

Nilai *current ratio* perusahaan selama tahun 2011 hingga tahun 2015 selalu mengalami peningkatan dan membaik. Nilai *current ratio* tertinggi perusahaan dicapai oleh perusahaan pada tahun 2015 dengan nilai sebesar 12,5986 atau tumbuh dua kali lipat dibanding dengan tahun 2014. Nilai ini telah memenuhi standar pedoman *current ratio* yang dimiliki agar perusahaan berada dalam kategori likuid.

11. PT. Verena Multi Finance Tbk.

Tabel 4.24
Perhitungan Model Zmijewski PT. Verena Multi Finance Tbk.
Periode 2011-2015

Tahun	Keterangan				
	ROA	Debt Ratio	Current Ratio	Y	Kriteria
2011	0,0163	0,8833	2,2538	0,61549	Rawan
2012	0,0169	0,8882	2,3408	0,64114	Rawan
2013	0,0165	0,8973	2,1444	0,69383	Rawan
2014	0,0112	0,8703	1,5325	0,56221	Rawan
2015	0,0013	0,8499	1,3696	0,49028	Aman

Sumber: Data diolah, 2017

Nilai Y yang dimiliki oleh Verena Multi Finance Tbk pada tahun 2011 hingga tahun 2015 cenderung berada dalam kategori rawan, tetapi pada tahun 2015 perusahaan dapat memperbaiki kinerjanya dengan mengurangi hutang meskipun profitabilitas terus menurun. Pada tahun 2015 perusahaan mendapatkan skor terendah yang menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kinerja terbaiknya dan masuk dalam kategori aman. Tetapi, perusahaan tidak sepenuhnya aman, karena nilai yang dimiliki hampir mendekati 0,5 yaitu sebesar 0,49028. Perusahaan yang memiliki nilai Y yang sama dengan atau lebih dari 0,5 menunjukkan bahwa

perusahaan tersebut terindikasi *financial distress* menurut model Zmijewski. Selama periode penelitian, perusahaan tergolong kedalam perusahaan dengan penggunaan hutang yang tinggi dengan tingkat profitabilitas yang rendah.

ROA yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menggunakan aset yang dimiliki cenderung mengalami penurunan setiap tahunnya dan selalu berada dibawah rata-rata industri sejenis yang terdaftar di bursa pada tahun penelitian. Hal ini berarti kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat dikatakan rendah. Pencapaian ROA tertinggi terdapat pada tahun 2012 dimana nilai ROA sebesar 0,0169 yaitu dari setiap Rp 1 total aset menghasilkan Rp 0,017 laba bersih. Sementara itu, ROA perusahaan terendah ialah pada tahun 2015 dimana ROA yang dimiliki perusahaan sebesar 0,0013 yang menggambarkan bahwa perusahaan dalam kategori buruk dalam menghasilkan laba karena nilai rasio profitabilitas hampir mendekati nol. Selain itu, total ROA yang dihasilkan perusahaan selalu berada dibawah rata-rata industri yang terdaftar di bursa pada periode penelitian dimana hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan belum mampu menghasilkan tingkat profitabilitas yang tinggi dibanding perusahaan lainnya.

Debt ratio selama tahun 2011 hingga tahun 2013 mengalami peningkatan setiap tahunnya, dan perusahaan kembali dapat meminimalisir penggunaan hutangnya pada tahun 2014 dan tahun 2015. Perusahaan memiliki nilai hutang yang tinggi dibanding dengan perusahaan lainnya dalam bursa pada tahun penelitian, yang selalu berada diatas 80%. Nilai *debt ratio* yang dimiliki tertinggi ialah pada tahun 2013 yaitu sebesar 89,73% dimana pada tahun tersebut perusahaan dalam kategori rawan. Penggunaan hutang terendah perusahaan terjadi pada tahun 2015

dimana *debt ratio* perusahaan sebesar 84,99%. Tetapi penggunaan hutang yang tinggi di Radana Bhaskara Finance Tbk belum mampu menghasilkan ROA yang maksimal, bahkan ROA selalu mengalami penurunan.

Nilai *current ratio* perusahaan selama tahun 2011 hingga tahun 2013 lebih dari 2,00 dimana nilai tersebut merupakan standar pedoman untuk *current ratio* perusahaan agar dikatakan likuid. Tetapi, nilai dari *current ratio* perusahaan mengalami penurunan pada tahun 2014 dan tahun 2015 dimana nilai *current ratio* yang dicatatkan perusahaan berada dibawah 2,00. Pada tahun 2014 sebesar 1,5325 sedangkan pada tahun 2015 sebesar 1,3696. Nilai *current ratio* tertinggi perusahaan dicapai oleh perusahaan pada tahun 2012 dengan nilai sebesar 2,3408.

12. PT. Wahana Ottomitra Multiartha Tbk

Tabel 4.25
Perhitungan Model Zmijewski PT. Wahana Ottomitra Multiartha Tbk.
Periode 2011-2015

Tahun	Keterangan				
	ROA	<i>Debt Ratio</i>	<i>Current Ratio</i>	Y	Kriteria
2011	0,0014	0,8882	2,2742	0,71109	Rawan
2012	0,0023	0,8673	2,0813	0,58749	Rawan
2013	0,0173	0,8666	1,8139	0,51471	Rawan
2014	0,0069	0,8968	2,1242	0,73446	Rawan
2015	0,0030	0,8576	2,6903	0,53177	Rawan

Sumber: Data diolah, 2017

Nilai Y yang dimiliki oleh Wahana Ottomitra Multiartha Tbk pada tahun 2011 hingga tahun 2015 berada dalam kategori rawan. Nilai Y yang didapatkan perusahaan selalu berada diatas 0,5. Nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan terindikasi *financial distress* menurut model Zmijewski. Hal ini dikarenakan ROA perusahaan sangat kecil hampir mendekati nilai 0 dengan tingkat hutang yang tinggi

melebihi 85% setiap tahunnya. Perusahaan harus segera melakukan perbaikan struktur keuangan untuk memperbaiki kinerjanya agar mengalami perbaikan di masa depan.

ROA yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menggunakan aset yang dimiliki cenderung mengalami penurunan setiap tahunnya dan selalu berada dibawah rata-rata industri sejenis yang terdaftar di bursa pada tahun penelitian. Hal ini berarti kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat dikatakan rendah. Pencapaian ROA tertinggi terdapat pada tahun 2013 dimana nilai ROA sebesar 0,0173. Sementara itu, ROA perusahaan terendah ialah pada tahun 2015 dengan laba bersih yang mampu dihasilkan dari Rp 1 total aset ialah sebesar Rp 0,003 dimana yang menggambarkan bahwa perusahaan dalam kategori buruk dalam menghasilkan laba karena nilai rasio profitabilitas hampir mendekati nol. Selain itu, total ROA yang dihasilkan perusahaan selalu berada dibawah rata-rata industri yang terdaftar di bursa pada periode penelitian dimana hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan belum mampu menghasilkan tingkat profitabilitas yang tinggi dibanding perusahaan lainnya.

Debt ratio selama tahun 2011 hingga tahun 2015 mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Perusahaan memiliki nilai hutang yang tinggi dibanding dengan perusahaan lainnya dalam bursa pada tahun penelitian, yang selalu berada diatas 85%. Nilai *debt ratio* yang dimiliki tertinggi ialah pada tahun 2014 yaitu sebesar 89,68%. Penggunaan hutang terendah perusahaan terjadi pada tahun 2015 dimana *debt ratio* perusahaan sebesar 85,76%. Tetapi penggunaan hutang yang tinggi di Wahana Ottomitra Multiartha Tbk belum mampu menghasilkan ROA yang maksimal, bahkan ROA selalu mengalami penurunan.

Nilai *current ratio* perusahaan selama tahun 2011 hingga tahun 2015 dapat dikategorikan baik karena nilai yang dimiliki lebih dari 2,00 dimana nilai tersebut merupakan standar pedoman untuk *current ratio* perusahaan agar dikatakan likuid. Tetapi, nilai dari *current ratio* perusahaan berada dibawah 2,00 pada tahun 2013 yaitu sebesar 1,8139. Meskipun dalam menghasilkan laba perusahaan termasuk dalam kategori rendah, tetapi perusahaan termasuk kedalam kategori likuid karena aset lancar perusahaan mampu menutup kewajiban lancar perusahaan.

4.4.Implikasi Hasil Penelitian

Berdasarkan penerapan model Zmijewski, untuk menilai kondisi perusahaan didapatkan kesimpulan bahwa semakin besar skor akhir yang diperoleh perusahaan maka kinerja keuangannya akan dinyatakan semakin rawan dengan penilaian sebagai berikut:

Tabel 4.26
Titik Cut Off Model Zmijewski

Kriteria	Cut off
Aman (tidak terindikasi <i>financial distress</i>)	$Y < 0,5$
Rawan (terindikasi <i>financial distress</i>)	$Y \geq 0,5$

Sumber: Zmijewski (1984), dalam Gerritsen (2015, p.32)

Sehingga penilaian secara keseluruhan terhadap perusahaan pembiayaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah sebagai berikut:

Tabel 4.27
Kondisi *Financial Distress*
Pada Perusahaan Pembiayaan di Indonesia yang Terdaftar di BEI
Periode 2011-2015

No.	Nama Perusahaan	Tahun									
		Y	2011	Y	2012	Y	2013	Y	2014	Y	2015
1.	ADMF	-0,56130	Aman	-0,02656	Aman	-0,00376	Aman	0,45658	Aman	0,34705	Aman
2.	BBLD	-0,67476	Aman	-0,49402	Aman	0,47508	Aman	-0,53963	Aman	-0,68484	Aman
3.	BFIN	-1,56681	Aman	-1,46024	Aman	-1,25361	Aman	-1,05185	Aman	-0,83947	Aman
4.	BPFI	-1,46509	Aman	-0,92332	Aman	-0,42505	Aman	-1,13797	Aman	-1,72844	Aman
5.	CFIN	-1,48996	Aman	-1,82857	Aman	-1,51901	Aman	-1,70434	Aman	-1,91785	Aman
6.	DEFI	-3,94702	Aman	-4,03009	Aman	-3,90860	Aman	-4,39156	Aman	-3,68598	Aman
7.	H DFA	0,17182	Aman	0,39255	Aman	0,47859	Aman	0,59026	Rawan	0,37593	Aman
8.	MFIN	0,04506	Aman	-0,13582	Aman	-0,55764	Aman	-0,58993	Aman	-0,86201	Aman
9.	TIFA	0,01931	Aman	-0,08501	Aman	-0,22518	Aman	-0,31116	Aman	0,03091	Aman
10.	TRUS	-1,26499	Aman	-1,41761	Aman	-2,30075	Aman	-3,63028	Aman	-3,90129	Aman
11.	VRNA	0,61549	Rawan	0,64114	Rawan	0,69383	Rawan	0,56221	Rawan	0,49028	Aman
12.	WOMF	0,71109	Rawan	0,58749	Rawan	0,51471	Rawan	0,73446	Rawan	0,53177	Rawan

Sumber: Data diolah, 2017

Kinerja perusahaan pembiayaan menurut hasil yang telah didapatkan menurut model Zmijewski pada tahun 2011 hingga tahun 2015 yang sebagian besar berada pada posisi aman. Dari dua belas perusahaan yang diteliti, terdapat tiga perusahaan yang mengalami kondisi rawan. Perusahaan tersebut ialah Wahana Ottomitra Multiartha Tbk yang mengalami kondisi rawan mulai tahun 2011 hingga tahun 2015, sedangkan Verena Multi Finance Tbk mengalami kondisi rawan pada tahun 2011 hingga tahun 2014 dan pada tahun 2015 perusahaan berhasil meningkatkan kinerjanya. Selain itu pada Radhana Finance Tbk, pada tahun 2014 mengalami kondisi rawan setelah sebelumnya berada dalam kondisi aman. Sedangkan perusahaan dengan nilai paling kecil yang menggambarkan perusahaan memiliki kategori paling sehat diantara perusahaan lain ialah Danasupra Erapacific Tbk. Hal ini terjadi karena hutang yang dimiliki perusahaan paling rendah dibanding perusahaan lain yang sejenis dalam sektor tersebut.

Perusahaan yang berada dalam kategori rawan ialah perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi, dimana hasil ini sesuai dengan penelitian oleh Mila Fatmawati pada tahun 2012 bahwa perusahaan yang *delisting* atau sahamnya dihapuskan dari bursa efek yang merupakan indikator perusahaan bangkrut di bursa ialah perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi. Semakin tinggi hutang yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin tinggi pula kemungkinan perusahaan untuk *delisting*. Selain itu hal ini sejalan dengan indikasi kesulitan keuangan oleh Duduh Sudarachmat pada tahun 1995 dimana beberapa indikasi tersebut ialah turunnya kemampuan perusahaan dalam mencetak keuntungan yang digambarkan oleh nilai ROA perusahaan yang hampir mendekati 0 pada perusahaan yang rawan dimana hal tersebut menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas sangat rendah. Indikator selanjutnya ialah ketergantungan terhadap hutang. Perusahaan yang memiliki hutang sangat besar maka biaya modalnya juga membengkak. selain itu risiko gagal bayar akan meningkat jika profitabilitas perusahaan sangat rendah dengan tingkat hutang yang tinggi.

Perusahaan lain yang tidak tergolong dalam kategori rawan tetap harus berhati-hati jika tidak ingin mengalami kebangkrutan, dikarenakan keadaan yang fluktuatif. Seperti PT. Adira Dinamika Multifinance Tbk. yang memiliki skor hampir semakin besar setiap tahunnya, pada tahun 2015 (Anggara, 2015) menutup 44 kantornya diluar Jawa untuk melakukan optimalisasi kegiatan operasional perusahaan. Selain itu, PT. Wahana Ottomitra Multiarta Finance Tbk. yang mayoritas sahamnya diambil alih oleh Reliance Capital yang berdiri pada tahun 2003 dari pemilik sebelumnya yaitu Maybank Indonesia.

Keadaan perusahaan yang fluktuatif ini disebabkan antara lain karena fluktuasi nilai mata uang beberapa tahun terakhir yang turut memberikan dampak dalam pertumbuhan pendapatan perusahaan yang rendah khususnya bagi perusahaan yang berfokus pada sepeda motor, mobil, dan pembiayaan konsumen lainnya seperti Adira Dinamika Finance, Clipan Finance Indonesia, Radana Bhaskara Finance, Mandala Finance, Verena Multi Finance, dan Wahana Ottomitra Multiartha. Hal ini terjadi dikarenakan daya beli masyarakat yang cenderung turun saat nilai rupiah melemah terhadap USD. Penguatan USD memberikan dampak besar terhadap naiknya harga barang-barang khususnya barang impor yang sebagian besar barang elektronik dan otomotif. Sedangkan barang elektronik dan otomotif seperti mobil beserta motor ialah segmen yang menjadi fokus utama perusahaan pembiayaan, sehingga apabila minat masyarakat rendah maka pendapatan perusahaan juga dipastikan menurun.

Perusahaan pembiayaan lain yang berfokus pada penyaluran alat berat seperti Clipan Finance Indonesia, Danasupra Erapacific, dan Verena Multi Finance juga harus waspada. Hal ini dikarenakan adanya melemahnya harga komoditi pertambangan secara drastis. Selain itu, karena adanya penurunan permintaan impor batubara dari global terhadap Indonesia yang berakibat anjloknya ekspor mineral dan batubara yang berakibat pada pengurangan alat berat yang digunakan oleh perusahaan tambang, sehingga pendapatan perusahaan pembiayaan dari sewa barang modal dalam hal ini alat berat mengalami penurunan.

Penurunan pendapatan perusahaan akan mempengaruhi ROA perusahaan, apabila aset perusahaan yang digunakan terlalu besar sementara pendapatan perusahaan menurun, maka dikhawatirkan perusahaan akan mengalami kesulitan

keuangan. ROA perusahaan yang kecil menunjukkan bahwa perusahaan kurang mampu untuk memanfaatkan sumberdaya atau aset yang ia miliki secara optimal. Saat pertumbuhan pendapatan perusahaan menurun, beban yang dikeluarkan harus bisa ditekan. Pada beberapa perusahaan pembiayaan yang telah diidentifikasi, penurunan laba bersih terjadi karena peningkatan beban lebih tinggi dibanding pendapatan yang mereka peroleh.

Hal lain yang harus diperhatikan oleh perusahaan pembiayaan ialah jika tingkat suku bunga meningkat. Besarnya tingkat suku bunga akan membuat biaya bunga yang ditanggung oleh perusahaan akan semakin besar. Sebagian besar perusahaan pembiayaan menggunakan hutang dalam mendanai asetnya baik hutang dalam jangka pendek maupun hutang dalam jangka panjang. Penggunaan hutang yang besar ini tercermin dari perolehan rata-rata hutang yang digunakan perusahaan dalam membiayai asetnya dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri perusahaan ialah lebih dari 60% pendanaan melalui hutang. Dalam beroperasi, perusahaan pembiayaan hanya menyalurkan dana maupun barang kepada masyarakat tanpa ada arus masuk berupa simpanan dari masyarakat. Sehingga perusahaan pembiayaan bergantung kepada perbankan untuk meminjam dana yang digunakan sebagai dana operasional. Sehingga, kenaikan suku bunga akan membebani perusahaan. Dalam hal ini mengapa perusahaan dituntut untuk mampu mencari proporsi yang seimbang antara hutang atau modal yang digunakan agar saat naiknya tingkat suku bunga, dampak yang ditimbulkan tidak terlalu besar.

Persaingan yang semakin ketat bukan berarti perusahaan juga secara gencar menumbuhkan perolehan pembiayaan mereka, karena perusahaan harus selektif ditengan pertumbuhan pembiayaan yang ditargetkan. Hal ini terjadi karena terdapat

risiko *Non Performing Financing* (NPF) dimana kredit pembiayaan perusahaan mengalami kemacetan. Kemacetan akan membuat pendapatan perusahaan meningkat disisi lain akan ada kemungkinan piutang yang tak tertagih. NPF ini juga dipengaruhi oleh perekonomian secara nasional, karena apabila harga barang-barang naik atau terjadinya inflasi, maka alokasi pendapatan masyarakat yang digunakan untuk membayar hutang pun akan berkurang dan akan berakibat pada kelesuan dalam pembayaran kredit yang mereka miliki.

Peluang perluasan usaha telah diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada tahun 2014 dengan menerbitkan POJK No.29/POJK.05/2014 dimana perusahaan bisa melebarkan usahanya dengan menambah pembiayaan investasi, modal kerja, multiguna serta kegiatan usaha lain yang diijinkan dalam peraturan sebagai produknya. Jika perusahaan menambahkan produk tersebut perusahaan juga harus lebih kreatif serta inovatif, karena pesaingnya bukan hanya perusahaan sejenis tetapi juga perbankan dan koperasi. Apabila perusahaan mampu mengambil peluang, maka perusahaan bisa meningkatkan sumber pendapatannya, karena menurut Majalah Investor (2016, p. 52) di sektor UMKM terdapat jarak yang cukup besar antara permintaan kredit yang mencapai Rp 870 triliun dari sekitar 56 juta UMKM, namun baru sekitar Rp 63,08 triliun yang terpenuhi. Selebihnya belum tersentuh oleh perbankan maupun lembaga pembiayaan lain.

Besar atau kecilnya hasil skor akhir dipengaruhi oleh besarnya konstanta yang telah dibentuk dari model tersebut serta koefisien yang telah dihitung. Nilai negatif yang terdapat pada ROA akan membuat skor akhir semakin kecil jika ROA (perbandingan antara laba bersih dengan aset yang dimiliki) semakin besar. Hal ini menunjukkan apabila perusahaan beroperasi secara efisien dan efektif serta

menghasilkan laba yang besar maka kecil kemungkinan perusahaan menderita *financial distress*. Begitupula dengan nilai *total debt to total assets* (perbandingan antara hutang serta aset yang dimiliki) dimana memiliki nilai positif. Apabila nilai *total debt to total assets* semakin besar, maka skor akhir akan semakin besar karena konstanta yang dimiliki juga besar. Selanjutnya untuk rasio lancar yang memiliki nilai positif dengan konstanta yang kecil, semakin besar nilai rasio lancar akan semakin menambah nilai dari skor akhir, hanya saja tidak setinggi jika dibanding dengan perubahan pada *total debt to total assets*.

Kondisi yang menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress* menurut model ini ialah dimana saat hutang yang digunakan perusahaan besar tetapi laba bersih dari aset yang sebagian besar didanai oleh hutang kecil. Hal ini disebabkan karena hutang yang besar akan menambah beban perusahaan yang turut mengurangi laba. Selain itu semakin rendah rasio lancar potensi untuk mengalami *financial distress* akan meningkat. Hal ini dikarenakan aset lancar yang dapat dicairkan tidak dapat menutup kewajiban jangka pendek perusahaan, sehingga perusahaan memiliki opsi untuk menambah hutang yang justru akan membuat beban semakin meningkat. Dengan terdeteksinya indikasi kesulitan keuangan, pihak manajemen harus melakukan tindakan perbaikan maupun preventif bagi perusahaan yang memiliki kategori buruk, begitu juga dengan perusahaan berkategori sehat yang harus tetap mempertahankan serta meningkatkan kinerja baiknya. Untuk investor yang ingin menanamkan investasi, kondisi tersebut dapat digunakan sebagai gambaran proyeksi perusahaan dimasa mendatang. Sehingga baik pihak manajemen ataupun investor serta kreditur, mampu mengambil keputusan bisnis terbaik serta menguntungkan bagi pihaknya.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan yang telah dilakukan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan terkait potensi terjadinya *financial distress* berdasarkan model *X-Score* Zmijewski pada perusahaan pembiayaan yang terdaftar di bursa efek periode tahun 2011 hingga tahun 2015 ialah bahwa perusahaan yang selama tahun 2011 hingga tahun 2015 mengalami potensi *financial distress* ialah Wahana Ottomitra Multiartha Tbk. dimana skor yang dimiliki lebih dari 0,5 setiap tahunnya. Hal ini terjadi karena *debt ratio* yang dimiliki perusahaan memiliki nilai yang besar sedangkan profitabilitas yang dihasilkan perusahaan rendah. Lalu perusahaan lain yang masuk dalam kategori rawan lainnya ialah Verena Multi Finance Tbk. dimana selama tahun 2011 hingga tahun 2014 berada pada kategori rawan, sedangkan pada tahun 2015 berada dalam kategori aman tetapi skor yang dimiliki hampir mendekati 0,5.

Perusahaan lain yang selama tahun 2011 hingga tahun 2015 berada pada kategori rawan ialah Radana Bhaskara Finance Tbk., dimana kondisi perusahaan rawan pada tahun 2014. Meskipun hanya pada tahun tersebut, perusahaan perlu berhati-hati karena skor yang dimiliki dapat dikatakan hampir mendekati 0,5. Selain perusahaan tersebut, yaitu sembilan perusahaan lain mendapat kategori aman, karena skor yang dimiliki kurang dari 0,5. Hasil penerapan analisis model *X-Score* Zmijewski menunjukkan bahwa perusahaan yang berada dalam kategori

rawan pada umumnya ialah perusahaan yang memiliki *debt ratio* tinggi dengan tingkat profitabilitas yang rendah.

5.2.Saran

1. Bagi perusahaan hutang yang tinggi akan mengakibatkan beban perusahaan meningkat, selain itu perusahaan diharapkan dapat melakukan efisiensi dalam penggunaan hutang untuk memaksimalkan perolehan laba perusahaan sehingga profitabilitas perusahaan meningkat. Selain itu perusahaan diharapkan dapat memaksimalkan pertumbuhan pembiayaan dan penagihan piutang.
2. Bagi masyarakat khususnya investor dan kreditur, analisis menggunakan model Zmijewski dapat diketahui perusahaan-perusahaan dalam sektor yang mengalami kondisi *financial distress*. Informasi tersebut dapat digunakan sebagai pengambilan keputusan dalam melakukan investasi maupun pendanaan terhadap perusahaan. Agar informasi lebih akurat maka investor maupun kreditur dapat menggunakan seluruh rasio keuangan yang ada serta mempertimbangkan faktor eksternal yang memengaruhi kinerja perusahaan yang bersangkutan sehingga dapat menambah keyakinan dalam pengambilan keputusan.
3. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menggunakan periode waktu yang lebih panjang serta sampel perusahaan mencakup keseluruhan industri sektor yang diteliti agar mendapatkan hasil yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad Rodoni dan Herni Ali, 2014, *Manajemen Keuangan Modern, Edisi 1*, Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Anggara Bratadharma, 2015, *Optimalisasi Adira Finance Tutup 44 Kantor Cabang*, (Online), Available at: <http://ekonomi.metrotvnews.com/read/2015/10/27/445045/optimalisasi-adira-finance-tutup-44-kantor-cabang> (Diakses 19 Maret 2017).
- Anonim, 2006, *Peraturan Menteri Keuangan Nomor 84/PMK.012/2006 tentang Perusahaan Pembiayaan*, Jakarta.
- Anonim, 2016, *Statistik Lembaga Keuangan 2015*, BPS Statistic Indonesia, Jakarta.
- Anonim, 2016, *Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 1/SEOJK.05/2016 Tentang Tingkat Kesehatan Keuangan Perusahaan Pembiayaan*, Jakarta.
- Ayuk Priyantini, 2015, “Analisis Penggunaan Model Zmijewski (X-Score) Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2013”, *Skripsi*, Program Studi Manajemen, Universitas Muhammadiyah Surakarta, Surakarta.
- Brigham, Eugene F. and Daves, Philip R., 2007, *Intermediate Financial Management, 9th Edition*, Thomson Higher Education, USA.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F., 2004, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto, 2009, Edisi 10, Buku 1 dan 2, Salemba Empat, Jakarta.
- Choirul Arifin, 2016, *2017: Bisnis Pembiayaan Kendaraan Masih Prospektif Tapi Persaingan Makin Sengit*, (Online), Available at: <http://www.tribunnews.com/bisnis/2016/11/30/2017-bisnis-pembiayaan-kendaraan-masih-prospektif-tapi-persaingan-makin-sengit> (Diakses 17 Januari 2017).
- Dafi Qisthi, Suhadak, dan Siti Ragil Handayani, 2013, “Analisis X-Score (Model Zmijewski) Untuk Memprediksi Gejala Kebangkrutan Perusahaan Industri Otomotif dan Komponennya yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2011”, *Jurnal Administrasi Bisnis*, vol. 1, no. 2.
- Dahlan Siamat, 2005, *Manajemen Lembaga Keuangan, Edisi Kelima*, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta.
- Deni Darmawan, 2014, *Metode Penelitian Kuantitatif, Edisi 1*, Remaja Rosdakarya, Bandung.

- Dermawan Sjahrial, 2014, *Manajemen Keuangan Lanjutan, Edisi Revisi*, Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Dwi Ana Rosulika, 2008, “Analisis Prediksi Kesulitan Keuangan Perusahaan Dengan Menggunakan Model ¹¹⁵ (Logit) Untuk Menentukan Tingkat Kebangkrutan Perusahaan Pac h aan Automotive and Components yang Terdaftar di BEI Periode 2004-2006”, *Skripsi*, Universitas Brawijaya, Malang.
- Eristy Minda Utami dan Neneng Susanti, 2015, “Analisis Kebangkrutan PT. Bank Centra Asia (Persero) Dan PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. Periode 2011-2013”, *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Ekonomi*, vol.1, no. 2, September 2015, hal. 207-218.
- Gerritsen, P., 2015, “Accuracy Rate Of Bankruptcy Prediction Models For The Dutch Professional Football Industry”, *Master Thesis*, University Of Twente, The Netherlands.
- Hutabarat, F. M. and Aritonang, C. B. J., 2017, “Analysis of The Bancruptcy Potential Using Financial Distress Model of Springate and Zmijewski Model in Banking Sub-Sector Companies Listed At Indonesian Stock Exchange”, *Global Conference On Business And Finance Proceedings*, vol. 12, no.1, ISSN 1941-9589.
- Keown, Arthur J., David F. Scott, Jr., John D. Martin, dan J. William Petty, 2010, *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*, Terjemahan oleh Marcus Prihminto Widodo, 2011, Edisi Kesepuluh, Jilid 1, PT. Indeks, Jakarta.
- Khaira A. Fachrudin, 2008, *Kesulitan Keuangan Perusahaan dan Personal*, USU Press, Medan.
- Komang Darmawan, 2016, *Perusahaan Multifinance yang Mengukur Prestasi*, Jakarta, Majalah Investor, Vol. XVIII, NO. 278, September 2016.
- Mila Fatmawati, 2012, “Penggunaan The Zmijewski Model, The Altman Model, Dan The Springate Model Sebagai Prediktor Delisting”, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, vol.16, no. 1, hal. 56-65.
- Muliaman D. H, Wimboh S., dan Ita R, 2003, “Indikator Kepailitan di Indonesia: An Additional Early Warning Tools Pada Stabilitas Sistem Keuangan”, *Biro Stabilitas Sistem Keuangan, Direktorat Penelitian dan Pengaturan Perbankan*, (Online), Available at: <http://www.bi.go.id/id/publikasi/perbankan-dan-stabilitas/riset/Pages/Indikator%20Kepailitan%20di%20Indonesia.aspx> (Diakses 31 Januari 2017).
- Munawir, 2004, *Analisa Laporan Keuangan, Edisi Keempat*, Liberty, Yogyakarta.
- Nur Aini, 2016, *Daya Beli Masyarakat Terancam Terus Anjlok*, (Online), Available at: <http://www.republika.co.id/berita/ekonomi/makro/16/06/22/o95nn1382-daya-beli-masyarakat-terancam-terus-anjlok> (Diakses 16 Januari 2017).

- Patricia Febrina Dwijayanti, 2010, “Penyebab, Dampak, Dan Prediksi Dari Financial Distress Serta Solusi Untuk Mengatasi Financial Distress”, *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, vol. 2, no. 2, hal. 191-205.
- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W. and Jaffe, Jeffrey F., 2002, *Corporate Finance*, 6th Edition, The McGraw-Hill, New York.
- Sekaran, Uma, 2003, *Research Methods For Business (Metodologi Penelitian untuk Bisnis)*, Diterjemahkan oleh Kwan Men Yon, 2006, Edisi 4, Buku 1 dan 2, Salemba Empat, Jakarta.
- Sugiarto, 2009, *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan Perusahaan & Informasi Asimetri*, Edisi 1, Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Sugiyono, 2003, *Metodologi Penelitian Bisnis*, Edisi 1, Salemba Empat, Jakarta.
- Sutan Eries E., 2012, *APPI: Pembekuan & Penutupan Izin Tak Pengaruhi Ekspansi Multifinance*, (Online), Available at: <http://kabar24.bisnis.com/read/20120903/186/93706/appi-pembekuan-and-penutupan-izin-tak-pengaruhi-ekspansi-multifinance> (Diakses 16 Januari 2017).
- Tharenou, Phyllis, Donohue, R. and Cooper, B., 2007, *Management Research Methods*, 1st Edition, Cambridge University Press, New York.
- Trucco, S., 2015, *Financial Accounting: Development Paths And Alignment To Management Accounting In The Italian Context*, 1st Edition, Springer, Cham.
- Van Horne, James C. dan Wachowicz, John M., 2001, *Fundamental of Financial Management (Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan)*, Terjemahan oleh Dewi Fitriasari dan Deny Arnos, 2009, Edisi 12, Buku 1, Salemba Empat, Jakarta.
- Zmijewski, M. E., 1984, “Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress Prediction Models”, *Journal of Accounting Research*, vol 22.

LAMPIRAN

Lampiran 1: Perhitungan ROA, Debt Ratio, dan Current Ratio Perusahaan Pembiayaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015

Perhitungan ROA Perusahaan Pembiayaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015 (dalam Rupiah)

Tahun	No.	Nama Perusahaan	Laba Bersih (a)	Total Aset (b)	ROA (a/b)
2011	1.	ADMF	Rp 1.583.321.000.000	Rp 16.889.452.000.000	0,0937
	2.	BBLD	Rp 101.099.590.641	Rp 2.859.597.627.451	0,0354
	3.	BFIN	Rp 452.382.000.000	Rp 5.304.777.000.000	0,0853
	4.	BPFI	Rp 23.284.445.763	Rp 368.493.042.965	0,0632
	5.	CFIN	Rp 276.257.363.000	Rp 4.785.503.756.000	0,0577
	6.	DEFI	Rp 1.786.586.847	Rp 40.880.931.232	0,0437
	7.	H DFA	Rp 21.061.110.000	Rp 1.241.206.378.000	0,0170
	8.	MFIN	Rp 180.261.000.000	Rp 3.782.414.000.000	0,0477
	9.	TIFA	Rp 39.298.670.000	Rp 1.014.126.818.000	0,0388
	10.	TRUS	Rp 21.251.185.176	Rp 398.071.054.390	0,0534
	11.	VRNA	Rp 24.652.525.000	Rp 1.512.028.727.000	0,0163
	12.	WOMF	Rp 5.394.000.000	Rp 3.906.526.000.000	0,0014
2012	1.	ADMF	Rp 1.418.638.000.000	Rp 25.460.457.000.000	0,0557
	2.	BBLD	Rp 150.135.996.458	Rp 3.495.189.946.326	0,0430
	3.	BFIN	Rp 490.272.000.000	Rp 6.570.496.000.000	0,0746
	4.	BPFI	Rp 29.264.027.110	Rp 529.226.619.902	0,0553
	5.	CFIN	Rp 332.687.522.000	Rp 4.853.634.854.000	0,0685
	6.	DEFI	Rp 1.674.563.193	Rp 45.045.452.410	0,0372
	7.	H DFA	Rp 15.020.377.000	Rp 1.588.474.211.000	0,0095
	8.	MFIN	Rp 218.002.000.000	Rp 4.062.766.000.000	0,0537
	9.	TIFA	Rp 43.331.717.000	Rp 1.086.141.003.000	0,0399
	10.	TRUS	Rp 21.571.766.982	Rp 420.849.484.963	0,0513
	11.	VRNA	Rp 33.089.323.000	Rp 1.955.435.569.000	0,0169
	12.	WOMF	Rp 7.628.000.000	Rp 3.348.221.000.000	0,0023
2013	1.	ADMF	Rp 1.707.205.000.000	Rp 30.994.411.000.000	0,0551
	2.	BBLD	Rp 135.672.570.340	Rp 3.770.471.120.856	0,0360
	3.	BFIN	Rp 508.619.000.000	Rp 8.293.324.000.000	0,0613
	4.	BPFI	Rp 36.279.199.823	Rp 799.047.730.064	0,0454
	5.	CFIN	Rp 382.884.086.000	Rp 6.074.469.071.000	0,0630
	6.	DEFI	Rp 1.916.469.640	Rp 46.701.674.122	0,0410
	7.	H DFA	Rp 17.164.848.000	Rp 1.869.407.413.000	0,0092
	8.	MFIN	Rp 258.929.000.000	Rp 3.966.358.000.000	0,0653
	9.	TIFA	Rp 31.580.099.000	Rp 1.030.536.612.000	0,0306
	10.	TRUS	Rp 15.671.384.921	Rp 335.839.867.603	0,0467
	11.	VRNA	Rp 34.554.890.000	Rp 2.100.164.342.000	0,0165
	12.	WOMF	Rp 66.355.000.000	Rp 3.829.096.000.000	0,0173
2014	1.	ADMF	Rp 792.165.000.000	Rp 29.930.882.000.000	0,0265
	2.	BBLD	Rp 110.854.933.327	Rp 3.586.853.995.174	0,0309
	3.	BFIN	Rp 597.091.000.000	Rp 9.670.703.000.000	0,0617
	4.	BPFI	Rp 40.733.730.452	Rp 1.067.432.594.929	0,0382
	5.	CFIN	Rp 397.518.303.000	Rp 6.641.042.830.000	0,0599
	6.	DEFI	Rp 4.505.095.216	Rp 51.247.550.404	0,0879
	7.	H DFA	Rp 38.481.062.000	Rp 2.555.301.469.000	0,0151
	8.	MFIN	Rp 301.493.000.000	Rp 4.805.590.000.000	0,0627
	9.	TIFA	Rp 36.298.508.000	Rp 1.080.892.248.000	0,0336
	10.	TRUS	Rp 10.123.693.997	Rp 266.656.008.137	0,0380
	11.	VRNA	Rp 24.079.681.000	Rp 2.151.509.548.000	0,0112
	12.	WOMF	Rp 36.339.000.000	Rp 5.299.931.000.000	0,0069
2015	1.	ADMF	Rp 664.836.000.000	Rp 27.744.207.000.000	0,0239
	2.	BBLD	Rp 61.974.000.000	Rp 3.162.906.000.000	0,0196
	3.	BFIN	Rp 650.228.000.000	Rp 11.770.414.000.000	0,0552
	4.	BPFI	Rp 41.420.479.955	Rp 981.932.883.883	0,0422
	5.	CFIN	Rp 286.348.653.000	Rp 6.646.671.927.000	0,0431
	6.	DEFI	Rp 622.325.559	Rp 52.029.814.807	0,0120
	7.	H DFA	Rp 39.854.366.000	Rp 3.084.793.302.000	0,0129
	8.	MFIN	Rp 246.564.000.000	Rp 4.595.141.000.000	0,0537
	9.	TIFA	Rp 20.061.731.000	Rp 1.346.080.235.000	0,0149
	10.	TRUS	Rp 9.493.298.445	Rp 289.336.519.170	0,0328
	11.	VRNA	Rp 2.419.344.000	Rp 1.894.358.057.000	0,0013
	12.	WOMF	Rp 15.667.000.000	Rp 5.306.269.000.000	0,0030

**Perhitungan *Debt Ratio* Perusahaan Pembiayaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2011-2015 (dalam Rupiah)**

Tahun	No.	Nama Perusahaan	Total Kewajiban (a)	Total Aset (b)	<i>Debt Ratio</i> (a/b)
2011	1.	ADMF	Rp 12.468.083.000.000	Rp 16.889.452.000.000	0,7382
	2.	BBLD	Rp 1.920.939.516.564	Rp 2.859.597.627.451	0,6718
	3.	BFIN	Rp 2.938.545.000.000	Rp 5.304.777.000.000	0,5539
	4.	BPFI	Rp 204.353.491.851	Rp 368.493.042.965	0,5546
	5.	CFIN	Rp 2.611.676.956.000	Rp 4.785.503.756.000	0,5457
	6.	DEFI	Rp 432.261.117	Rp 40.880.931.232	0,0106
	7.	HDFA	Rp 1.000.887.811.000	Rp 1.241.206.378.000	0,8064
	8.	MFIN	Rp 3.057.878.000.000	Rp 3.782.414.000.000	0,8084
	9.	TIFA	Rp 808.078.288.000	Rp 1.014.126.818.000	0,7968
	10.	TRUS	Rp 231.674.971.389	Rp 398.071.054.390	0,5820
	11.	VRNA	Rp 1.335.521.093.000	Rp 1.512.028.727.000	0,8833
	12.	WOMF	Rp 3.469.872.000.000	Rp 3.906.526.000.000	0,8882
2012	1.	ADMF	Rp 20.424.690.000.000	Rp 25.460.457.000.000	0,8022
	2.	BBLD	Rp 2.480.452.067.414	Rp 3.495.189.946.326	0,7097
	3.	BFIN	Rp 3.708.642.000.000	Rp 6.570.496.000.000	0,5644
	4.	BPFI	Rp 340.746.410.138	Rp 529.226.619.902	0,643
	5.	CFIN	Rp 2.403.742.356.000	Rp 4.853.634.854.000	0,4952
	6.	DEFI	Rp 571.324.731	Rp 45.045.452.410	0,0127
	7.	HDFA	Rp 1.333.135.267.000	Rp 1.588.474.211.000	0,8393
	8.	MFIN	Rp 3.174.288.000.000	Rp 4.062.766.000.000	0,7813
	9.	TIFA	Rp 846.478.056.000	Rp 1.086.141.003.000	0,7793
	10.	TRUS	Rp 232.881.634.980	Rp 420.849.484.963	0,5534
	11.	VRNA	Rp 1.736.838.612.000	Rp 1.955.435.569.000	0,8882
	12.	WOMF	Rp 2.903.939.000.000	Rp 3.348.221.000.000	0,8673
2013	1.	ADMF	Rp 24.972.426.000.000	Rp 30.994.411.000.000	0,8057
	2.	BBLD	Rp 2.667.253.931.647	Rp 3.770.471.120.856	0,7074
	3.	BFIN	Rp 4.895.968.000.000	Rp 8.293.324.000.000	0,5904
	4.	BPFI	Rp 578.374.488.084	Rp 799.047.730.064	0,7238
	5.	CFIN	Rp 3.309.638.549.000	Rp 6.074.469.071.000	0,5448
	6.	DEFI	Rp 478.751.804	Rp 46.701.674.122	0,0103
	7.	HDFA	Rp 1.596.903.621.000	Rp 1.869.407.413.000	0,8542
	8.	MFIN	Rp 2.840.814.000.000	Rp 3.966.358.000.000	0,7162
	9.	TIFA	Rp 770.090.566.000	Rp 1.030.536.612.000	0,7473
	10.	TRUS	Rp 132.200.632.699	Rp 335.839.867.603	0,3936
	11.	VRNA	Rp 1.884.380.431.000	Rp 2.100.164.342.000	0,8973
	12.	WOMF	Rp 3.318.459.000.000	Rp 3.829.096.000.000	0,8666
2014	1.	ADMF	Rp 25.863.313.000.000	Rp 29.930.882.000.000	0,8641
	2.	BBLD	Rp 2.482.260.769.005	Rp 3.586.853.995.174	0,6920
	3.	BFIN	Rp 6.056.433.000.000	Rp 9.670.703.000.000	0,6263
	4.	BPFI	Rp 632.296.226.238	Rp 1.067.432.594.929	0,5924
	5.	CFIN	Rp 3.384.318.637.000	Rp 6.641.042.830.000	0,5096
	6.	DEFI	Rp 519.532.869	Rp 51.247.550.404	0,0101
	7.	HDFA	Rp 2.244.859.997.000	Rp 2.555.301.469.000	0,8785
	8.	MFIN	Rp 3.404.391.000.000	Rp 4.805.590.000.000	0,7084
	9.	TIFA	Rp 793.864.994.000	Rp 1.080.892.248.000	0,7345
	10.	TRUS	Rp 39.741.062.578	Rp 266.656.008.137	0,1490
	11.	VRNA	Rp 1.872.515.995.000	Rp 2.151.509.548.000	0,8703
	12.	WOMF	Rp 4.752.955.000.000	Rp 5.299.931.000.000	0,8968
2015	1.	ADMF	Rp 23.383.418.000.000	Rp 27.744.207.000.000	0,8428
	2.	BBLD	Rp 2.079.471.000.000	Rp 3.162.906.000.000	0,6575
	3.	BFIN	Rp 7.751.311.000.000	Rp 11.770.414.000.000	0,6585
	4.	BPFI	Rp 482.504.389.620	Rp 981.932.883.883	0,4914
	5.	CFIN	Rp 3.047.743.819.000	Rp 6.646.671.927.000	0,4585
	6.	DEFI	Rp 877.843.371	Rp 52.029.814.807	0,0169
	7.	HDFA	Rp 2.588.182.094.000	Rp 3.084.793.302.000	0,8390
	8.	MFIN	Rp 3.000.756.000.000	Rp 4.595.141.000.000	0,6530
	9.	TIFA	Rp 1.049.836.804.000	Rp 1.346.080.235.000	0,7799
	10.	TRUS	Rp 27.124.672.155	Rp 289.336.519.170	0,0937
	11.	VRNA	Rp 1.610.009.753.000	Rp 1.894.358.057.000	0,8499
	12.	WOMF	Rp 4.550.678.000.000	Rp 5.306.269.000.000	0,8576

**Perhitungan *Current Ratio* Perusahaan Pembiayaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2011-2015 (dalam Rupiah)**

Tahun	No.	Nama Perusahaan	Aset lancar (a)	Kewajiban lancar (b)	<i>Current Ratio</i> (a/b)
2011	1.	ADMF	Rp 16.402.215.000.000	Rp 12.064.608.000.000	1,3595
	2.	BBLD	Rp 2.828.042.572.424	Rp 1.912.317.787.56	1,4789
	3.	BFIN	Rp 5.021.240.000.000	Rp 2.445.706.000.000	2,0531
	4.	BPFI	Rp 334.723.640.422	Rp 199.669.549.785	1,6764
	5.	CFIN	Rp 4.726.649.510.000	Rp 2.602.683.606.000	1,8161
	6.	DEFI	Rp 40.639.182.656	Rp 308.948.622	131,5403
	7.	H DFA	Rp 1.199.975.753.000	Rp 970.451.876.000	1,2365
	8.	MFIN	Rp 3.640.524.000.000	Rp 2.925.655.000.000	1,2443
	9.	TIFA	Rp 1.000.659.290.000	Rp 793.795.254.000	1,2606
	10.	TRUS	Rp 386.289.849.899	Rp 227.433.141.719	1,6985
	11.	VRNA	Rp 1.428.411.487.000	Rp 633.776.760.000	2,2538
	12.	WOMF	Rp 3.798.324.000.000	Rp 1.670.198.000.000	2,2742
2012	1.	ADMF	Rp 25.100.210.000.000	Rp 19.541.670.000.000	1,2844
	2.	BBLD	Rp 3.448.595.866.083	Rp 2.468.336.189.414	1,3971
	3.	BFIN	Rp 6.414.066.000.000	Rp 3.632.111.000.000	1,7659
	4.	BPFI	Rp 481.460.810.427	Rp 334.223.213.574	1,4405
	5.	CFIN	Rp 2.550.229.783.000	Rp 2.392.599.565.000	1,0659
	6.	DEFI	Rp 42.626.220.215	Rp 424.505.355	100,4139
	7.	H DFA	Rp 1.533.789.709.000	Rp 1.203.855.794.000	1,2741
	8.	MFIN	Rp 3.930.146.000.000	Rp 2.984.191.000.000	1,3170
	9.	TIFA	Rp 1.072.472.688.000	Rp 834.375.955.000	1,2854
	10.	TRUS	Rp 409.344.564.969	Rp 227.906.786.198	1,7961
	11.	VRNA	Rp 1.872.015.490.000	Rp 799.721.838.000	2,3408
	12.	WOMF	Rp 3.267.929.000.000	Rp 1.570.130.000.000	2,0813
2013	1.	ADMF	Rp 30.616.759.000.000	Rp 23.491.384.000.000	1,3033
	2.	BBLD	Rp 3.722.024.208.730	Rp 2.502.777.846.357	1,4872
	3.	BFIN	Rp 7.827.794.000.000	Rp 4.766.203.000.000	1,6424
	4.	BPFI	Rp 746.221.064.107	Rp 571.573.135.809	1,3056
	5.	CFIN	Rp 5.999.078.482.000	Rp 3.296.933.300.000	1,8196
	6.	DEFI	Rp 42.362.171.972	Rp 305.653.848	138,5953
	7.	H DFA	Rp 1.783.158.034.000	Rp 1.469.194.767.000	1,2137
	8.	MFIN	Rp 3.831.854.000.000	Rp 2.775.023.000.000	1,3808
	9.	TIFA	Rp 1.006.364.217.000	Rp 751.063.880.000	1,3399
	10.	TRUS	Rp 327.239.932.579	Rp 126.524.946.029	2,5864
	11.	VRNA	Rp 2.004.981.638.000	Rp 934.987.691.000	2,1444
	12.	WOMF	Rp 3.749.843.000.000	Rp 2.067.268.000.000	1,8139
2014	1.	ADMF	Rp 29.517.729.000.000	Rp 24.662.272.000.000	1,1969
	2.	BBLD	Rp 3.527.888.279.516	Rp 2.464.465.908.005	1,4315
	3.	BFIN	Rp 9.197.865.000.000	Rp 5.908.918.000.000	1,5566
	4.	BPFI	Rp 979.314.780.088	Rp 623.387.371.508	1,5710
	5.	CFIN	Rp 6.528.307.226.000	Rp 3.373.004.073.000	1,9355
	6.	DEFI	Rp 23.808.317.278	Rp 335.799.839	70,9003
	7.	H DFA	Rp 2.471.540.043.000	Rp 1.916.407.778.000	1,2897
	8.	MFIN	Rp 4.664.862.000.000	Rp 3.071.227.000.000	1,5189
	9.	TIFA	Rp 1.055.974.676.000	Rp 777.492.553.000	1,3582
	10.	TRUS	Rp 259.091.855.525	Rp 33.767.711.393	7,6728
	11.	VRNA	Rp 2.033.547.002.000	Rp 1.326.973.739.000	1,5325
	12.	WOMF	Rp 5.180.823.000.000	Rp 2.439.009.000.000	2,1242
2015	1.	ADMF	Rp 26.412.295.000.000	Rp 21.953.207.000.000	1,2031
	2.	BBLD	Rp 3.044.259.000.000	Rp 2.065.193.000.000	1,4741
	3.	BFIN	Rp 11.297.836.000.000	Rp 7.551.853.000.000	1,4960
	4.	BFIN	Rp 869.528.169.990	Rp 471.600.152.583	1,8438
	5.	CFIN	Rp 6.479.762.313.000	Rp 3.033.211.332.000	2,1363
	6.	DEFI	Rp 46.114.156.118	Rp 303.290.562	152,0461
	7.	H DFA	Rp 3.004.018.210.000	Rp 2.191.186.004.000	1,3710
	8.	MFIN	Rp 4.430.475.000.000	Rp 2.332.105.000.000	1,8998
	9.	TIFA	Rp 1.301.370.719.000	Rp 1.042.142.191.000	1,2487
	10.	TRUS	Rp 282.619.964.250	Rp 22.432.686.358	12,5986
	11.	VRNA	Rp 1.771.305.575.000	Rp 1.293.283.007.000	1,3696
	12.	WOMF	Rp 5.195.351.000.000	Rp 1.931.162.000.000	2,6903

Lampiran 2: Rata-Rata Industri ROA, Debt Ratio, dan Current Ratio Perusahaan Pembiayaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015

Rata-Rata Industri ROA, Debt Ratio, dan Current Ratio Perusahaan Pembiayaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015 Tahun 2011

No.	Nama Perusahaan	ROA	Debt Ratio	Current Ratio
1.	ADMF	0,0937	0,7382	1,3595
2.	BBLD	0,0354	0,6718	1,4789
3.	BFIN	0,0853	0,5539	2,0531
4.	BPFI	0,0632	0,5546	1,6764
5.	CFIN	0,0577	0,5457	1,8161
6.	DEFI	0,0437	0,0106	131,5403
7.	HDFA	0,017	0,8064	0,8393
8.	MFIN	0,0477	0,8084	1,2443
9.	TIFA	0,0388	0,7968	1,2606
10.	TRUS	0,0534	0,582	1,6985
11.	VRNA	0,0163	0,8833	2,2538
12.	WOMF	0,0014	0,8882	2,2742
	Jumlah	0,5536	7,8399	149,495
	Rata-rata industri	0,046133	0,653325	12,45792

Rata-Rata Industri ROA, Debt Ratio, dan Current Ratio Perusahaan Pembiayaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015 Tahun 2012

No.	Nama Perusahaan	ROA	Debt Ratio	Current Ratio
1.	ADMF	0,0557	0,8022	1,2844
2.	BBLD	0,043	0,7097	1,3971
3.	BFIN	0,0746	0,5644	1,7659
4.	BPFI	0,0553	0,6439	1,4405
5.	CFIN	0,0685	0,4952	1,0659
6.	DEFI	0,0372	0,0127	100,4139
7.	HDFA	0,0095	0,8393	1,2741
8.	MFIN	0,0537	0,7813	1,317
9.	TIFA	0,0399	0,7793	1,2854
10.	TRUS	0,0513	0,5534	1,7961
11.	VRNA	0,0169	0,8882	2,3408
12.	WOMF	0,0023	0,8673	2,0813
	Jumlah	0,5079	7,9369	117,4624
	Rata-rata industri	0,042325	0,661408	9,788533

**Rata-Rata Industri ROA, *Debt Ratio*, dan *Current Ratio* Perusahaan
Pembiayaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015
Tahun 2013**

No.	Kode Perusahaan	ROA	<i>Debt Ratio</i>	<i>Current Ratio</i>
1.	ADMF	0,0551	0,8057	1,3033
2.	BBLD	0,036	0,7074	1,4872
3.	BFIN	0,0613	0,5904	1,6424
4.	BPFI	0,0454	0,7238	1,3056
5.	CFIN	0,063	0,5448	1,8196
6.	DEFI	0,041	0,0103	138,5953
7.	HDFA	0,0092	0,8542	1,2137
8.	MFIN	0,0653	0,7162	1,3808
9.	TIFA	0,0306	0,7473	1,3399
10.	TRUS	0,0467	0,3936	2,5864
11.	VRNA	0,0165	0,8973	2,1444
12.	WOMF	0,0173	0,8666	1,8139
	Jumlah	0,4874	7,8576	156,6325
	Rata-rata industri	0,040617	0,6548	13,05271

**Rata-Rata Industri ROA, *Debt Ratio*, dan *Current Ratio* Perusahaan
Pembiayaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015
Tahun 2014**

No.	Kode Perusahaan	ROA	<i>Debt Ratio</i>	<i>Current Ratio</i>
1.	ADMF	0,0265	0,8641	1,1969
2.	BBLD	0,0309	0,692	1,4315
3.	BFIN	0,0617	0,6263	1,5566
4.	BPFI	0,0382	0,5924	1,571
5.	CFIN	0,0599	0,5096	1,9355
6.	DEFI	0,0879	0,0101	70,9003
7.	HDFA	0,0151	0,8785	1,2897
8.	MFIN	0,0627	0,7084	1,5189
9.	TIFA	0,0336	0,7345	1,3582
10.	TRUS	0,038	0,149	7,6728
11.	VRNA	0,0112	0,8703	1,5325
12.	WOMF	0,0069	0,8968	2,1242
	Jumlah	0,4726	7,532	94,0881
	Rata-rata industri	0,039383	0,627667	7,840675

**Rata-Rata Industri ROA, *Debt Ratio*, dan *Current Ratio* Perusahaan
Pembiayaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015
Tahun 2015**

No.	Kode Perusahaan	ROA	<i>Debt Ratio</i>	<i>Current Ratio</i>
1.	ADMF	0,024	0,8428	1,2031
2.	BBLD	0,0196	0,6575	1,4741
3.	BFIN	0,0552	0,6585	1,496
4.	BPFI	0,0422	0,4914	1,8438
5.	CFIN	0,0431	0,4585	2,1363
6.	DEFI	0,012	0,0169	152,0461
7.	HDFA	0,0129	0,839	1,371
8.	MFIN	0,0537	0,653	1,8998
9.	TIFA	0,0149	0,7799	1,25
10.	TRUS	0,0328	0,0937	12,5986
11.	VRNA	0,0013	0,8499	1,3696
12.	WOMF	0,003	0,8576	2,6903
	Jumlah	0,3147	7,1987	181,3787
	Rata-rata industri	0,026225	0,599892	15,11489