

ANALISIS RISIKO KEBANGKRUTAN ASURANSI MAXIMUS GRAHA PERSADA TBK. DENGAN MENGGUNAKAN ANALISIS *ALTMAN Z-SCORE* DAN ANALISIS RISIKO KEUANGAN TAHUN 2019-2024

Athena Clarissa Kayla ^{a*)}

^{a)} Universitas Pancasila, Jakarta, Indonesia

^{*)}Corresponding Author: 1122210155@univpancasila.ac.id

Article history: received 06 Juni 2026; revised 20 Juli 2026; accepted 10 Agustus 2026

DOI : <https://doi.org/10.33751/jmp.v14i02.171>

Abstrak. Industri asuransi memiliki peran penting dalam menjaga stabilitas sistem keuangan sehingga kondisi kesehatan keuangan perusahaan perlu dievaluasi secara berkala untuk mengantisipasi risiko kebangkrutan. Penelitian ini bertujuan menganalisis tingkat risiko kebangkrutan serta kesehatan keuangan PT Asuransi Maximus Graha Persada Tbk selama periode 2019–2024 menggunakan metode Altman Z"-Score dan analisis rasio keuangan. Penelitian menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan, publikasi Bursa Efek Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan, serta literatur pendukung. Analisis dilakukan menggunakan model Altman Z"-Score yang dimodifikasi untuk perusahaan nonmanufaktur dan dilengkapi dengan analisis rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, profitabilitas, serta rasio underwriting. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai Altman Z"-Score perusahaan mengalami fluktuasi selama periode penelitian. Perusahaan berada pada kategori *grey area* pada tahun 2019, 2020, 2022, dan 2024, sedangkan pada tahun 2021 dan 2023 berada pada kategori sehat. Hasil analisis rasio keuangan menunjukkan bahwa kondisi likuiditas dan solvabilitas perusahaan relatif baik, ditunjukkan oleh nilai *Current Ratio* yang memadai serta *Risk Based Capital* (RBC) yang konsisten berada di atas batas minimum OJK sebesar 120%. Namun, rasio profitabilitas dan kinerja *underwriting* masih berfluktuasi, ditunjukkan oleh nilai ROA, ROE, dan *Underwriting Profit Margin* yang sempat bernilai negatif, serta *Combined Ratio* yang pada sebagian besar periode berada di atas 1. Secara keseluruhan, PT Asuransi Maximus Graha Persada Tbk belum menunjukkan kondisi keuangan yang sepenuhnya stabil sehingga diperlukan peningkatan profitabilitas, efisiensi operasional, dan pengelolaan aset untuk meminimalkan risiko kebangkrutan di masa mendatang.

Kata kunci: Altman Z"-Score, Risiko Kebangkrutan, Kesehatan Keuangan, Rasio Keuangan, Perusahaan Asuransi.

Bankruptcy Risk Analysis of Maximus Graha Persada Tbk. Insurance Using Altman Z-Score Analysis and Financial Risk Analysis for 2019-2024

The insurance industry has an important role in maintaining the stability of the financial system so that the financial health condition of the company needs to be evaluated periodically to anticipate the risk of bankruptcy. This study aims to analyze the level of bankruptcy risk and financial health of PT Asuransi Maximus Graha Persada Tbk during the 2019–2024 period using the Altman Z"-Score method and financial ratio analysis. The research uses a quantitative descriptive approach with secondary data obtained from the company's annual financial statements, publications of the Indonesia Stock Exchange, the Financial Services Authority, and supporting literature. The analysis was conducted using the modified Altman Z"-Score model for non-manufacturing companies and was complemented by an analysis of liquidity ratios, solvency, activity, profitability, and underwriting ratios. The results of the study show that the company's Altman Z"-Score has fluctuated during the research period. The company was in the grey area category in 2019, 2020, 2022, and 2024, while in 2021 and 2023 it was in the healthy category. The results of the financial ratio analysis show that the company's liquidity and solvency conditions are relatively good, as shown by an adequate Current Ratio value and Risk Based Capital (RBC) which is consistently above the OJK minimum limit of 120%. However, the ratio of profitability and underwriting performance is still fluctuating, as shown by the value of ROA, ROE, and Underwriting Profit Margin which had been negative, as well as the Combined Ratio which in most periods was above 1. Overall, PT Asuransi Maximus Graha Persada Tbk has not shown

fully stable financial conditions, so it is necessary to increase profitability, operational efficiency, and asset management to minimize the risk of bankruptcy in the future.

Keywords: Altman Z"-Score, Bankruptcy Risk, Financial Health, Financial Ratio, Insurance Company.

I. PENDAHULUAN

Industri asuransi memiliki peran strategis sebagai lembaga pengalih risiko sekaligus pengelola dana investasi dari nasabah yang berkontribusi terhadap stabilitas sistem keuangan nasional. Melalui penghimpunan premi, perusahaan asuransi tidak hanya memenuhi kebutuhan likuiditas dan pembayaran klaim, tetapi juga berperan dalam meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap sektor keuangan. Namun, dalam beberapa tahun terakhir industri asuransi menghadapi berbagai tantangan, seperti meningkatnya kasus gagal bayar, pengetatan regulasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), serta tekanan ekonomi akibat pandemi COVID-19 yang berdampak pada efisiensi operasional dan potensi menurunnya kepercayaan publik terhadap perusahaan asuransi.

Kondisi tersebut menunjukkan pentingnya deteksi dini terhadap risiko kebangkrutan dan penilaian kesehatan keuangan perusahaan asuransi. Kebangkrutan merupakan kondisi ketika perusahaan tidak lagi mampu memenuhi kewajiban keuangannya, yang dalam industri asuransi tidak hanya berdampak pada pemegang saham, tetapi juga terhadap pemegang polis, stabilitas industri keuangan, dan perekonomian nasional. Berbeda dengan perusahaan pada sektor lain, analisis kebangkrutan perusahaan asuransi perlu mempertimbangkan karakteristik khusus, seperti kontrak jangka panjang, ketidakpastian klaim, pengelolaan cadangan teknis, serta investasi (Mhika Novalina dkk., 2019).

Salah satu metode yang banyak digunakan untuk memprediksi risiko kebangkrutan adalah Altman Z-Score, yaitu model statistik berbasis analisis diskriminan yang menggabungkan beberapa rasio keuangan menjadi satu indeks untuk mengukur probabilitas kebangkrutan perusahaan. Meskipun awalnya dikembangkan untuk perusahaan manufaktur, model ini telah dimodifikasi sehingga dapat diterapkan pada perusahaan nonmanufaktur, termasuk perusahaan asuransi. Model modifikasi tersebut lebih sesuai digunakan karena mempertimbangkan karakteristik struktur keuangan perusahaan jasa dengan menghilangkan variabel penjualan terhadap total aset dan menggunakan nilai buku sebagai dasar perhitungan. Interpretasi model menunjukkan bahwa nilai $Z'' > 2,6$ dikategorikan sehat, $1,1 < Z'' < 2,6$ berada pada *grey zone*, sedangkan $Z'' < 1,1$ menunjukkan kondisi terancam bangkrut.

Penggunaan Altman Z-Score telah banyak diterapkan dalam penelitian pada industri asuransi di Indonesia. Penelitian (Adnyana & Firdaus, 2020) terhadap sembilan perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013–2017 menunjukkan bahwa beberapa perusahaan berada pada kategori *grey zone*, sehingga memiliki potensi mengalami *financial distress*. Hasil serupa juga ditunjukkan oleh (Arima Dewi dan Sutrisna Dewi, 2022) yang menemukan bahwa perusahaan dengan nilai Z-Score rendah cenderung memiliki harga saham yang lebih rendah, sedangkan (Indrawan, 2024) menunjukkan bahwa kombinasi Altman Z-Score dan Grover Score mampu meningkatkan sensitivitas dalam mendeteksi potensi kebangkrutan perusahaan asuransi.

Meskipun demikian, penggunaan Altman Z-Score saja belum mampu memberikan gambaran kesehatan keuangan perusahaan asuransi secara menyeluruh. Model tersebut memiliki keterbatasan karena sangat bergantung pada laporan keuangan dan belum mempertimbangkan indikator spesifik industri asuransi, seperti Risk Based Capital (RBC), rasio klaim, cadangan teknis, maupun rasio *underwriting*. Oleh karena itu, analisis perlu dilengkapi dengan rasio keuangan spesifik asuransi yang mencerminkan solvabilitas, profitabilitas, likuiditas, dan efisiensi operasional perusahaan.

Dalam industri asuransi, rasio solvabilitas menjadi indikator utama karena menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi seluruh risiko yang dihadapi. Salah satu indikator yang paling penting adalah Risk Based Capital (RBC) yang mencerminkan kecukupan modal perusahaan dalam menanggung risiko operasional. Selain itu, rasio profitabilitas seperti Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui aset maupun modal yang dimiliki. Dari sisi likuiditas, kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dapat diukur melalui Current Ratio dan Cash Ratio, sedangkan efisiensi kegiatan inti perusahaan asuransi dapat dianalisis melalui rasio *underwriting* dan rasio klaim yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola premi, beban klaim, dan biaya operasional (Kasmir, 2019; Brigham & Houston, 2018; Rejda & McNamara, 2017). Kombinasi indikator-indikator tersebut menjadi bagian penting dari Early Warning System (EWS) untuk mendeteksi potensi *financial distress* pada perusahaan asuransi.

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa rasio keuangan memiliki peran penting dalam menggambarkan kondisi kesehatan perusahaan asuransi. Penelitian (Lumantow dkk., 2022) pada lima perusahaan asuransi di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2020 menemukan bahwa Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh signifikan terhadap performa perusahaan, sedangkan Return on Assets (ROA) dan Debt to Asset Ratio (DAR) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Penelitian (Wahyuni dkk., 2024) menunjukkan bahwa PT Zurich Asuransi Indonesia memiliki kondisi solvabilitas dan likuiditas yang belum optimal meskipun nilai ROA masih berada di atas standar industri. Selain itu, (Hidayati & Putri, 2022) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap

pertumbuhan laba perusahaan asuransi, sehingga profitabilitas tetap menjadi salah satu indikator penting dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan.

PT Asuransi Maximus Graha Persada Tbk merupakan salah satu perusahaan asuransi yang menunjukkan dinamika kondisi keuangan selama beberapa tahun terakhir. Pada tahun 2024 perusahaan berhasil membukukan laba bersih positif, namun pendapatan mengalami penurunan dibandingkan tahun sebelumnya, yaitu sekitar Rp374 miliar dari Rp382 miliar pada tahun 2023. Laba bersih juga menurun menjadi sekitar Rp7,1 miliar, setelah sebelumnya perusahaan sempat mencatat kerugian hingga sekitar Rp17 miliar pada kuartal III. Dari sisi struktur keuangan, perusahaan memiliki total aset sekitar Rp1,1 triliun dengan total ekuitas sekitar Rp391 miliar, namun tingkat utang masih relatif tinggi sehingga rasio profitabilitas seperti ROA dan ROE masih tergolong rendah. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa meskipun perusahaan mampu mempertahankan kinerja positif pada akhir tahun, kondisi kesehatan keuangannya masih memerlukan evaluasi secara komprehensif.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis risiko kebangkrutan serta kesehatan keuangan PT Asuransi Maximus Graha Persada Tbk selama periode 2019–2024 menggunakan model Altman Z-Score yang dipadukan dengan analisis rasio keuangan spesifik perusahaan asuransi, meliputi rasio solvabilitas, profitabilitas, likuiditas, serta rasio klaim dan *underwriting*. Pendekatan ini diharapkan mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai kondisi keuangan perusahaan dibandingkan penggunaan satu metode saja. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi investor dalam mengevaluasi risiko investasi, bagi Otoritas Jasa Keuangan sebagai bahan pengawasan, serta bagi manajemen perusahaan sebagai dasar dalam memperkuat tata kelola, pengelolaan risiko, dan keberlanjutan kinerja perusahaan Asuransi

II. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode deskriptif untuk menganalisis risiko kebangkrutan dan kesehatan keuangan PT Asuransi Maximus Graha Persada Tbk. (kode emiten: ASMI), salah satu perusahaan asuransi umum yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan perusahaan ini didasarkan pada statusnya sebagai perusahaan terbuka di sektor keuangan nonbank yang secara berkala menerbitkan laporan keuangan sehingga memungkinkan dilakukan analisis terhadap kondisi keuangan perusahaan. Penelitian difokuskan pada periode 2019–2023 guna menggambarkan tren kesehatan keuangan perusahaan dalam jangka menengah, terutama setelah pandemi COVID-19 yang turut memengaruhi industri jasa keuangan dan asuransi. Analisis dilakukan untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan melalui berbagai rasio keuangan yang meliputi rasio solvabilitas, profitabilitas, likuiditas, serta rasio teknis *underwriting* dan klaim, sehingga dapat memberikan gambaran mengenai kesehatan keuangan sekaligus potensi risiko kebangkrutan perusahaan.

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan (annual report) PT Asuransi Maximus Graha Persada Tbk. periode 2019–2024, laporan dan publikasi Otoritas Jasa Keuangan (OJK), situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), serta berbagai literatur ilmiah, buku, dan jurnal yang berkaitan dengan metode Altman Z"-Score dan analisis rasio keuangan pada industri asuransi. Penggunaan data sekunder dipilih karena bersifat objektif, telah terverifikasi, tersedia secara terbuka, serta memungkinkan penelitian dilakukan secara transparan dan dapat direplikasi.

Pengumpulan data dilakukan menggunakan teknik dokumentasi melalui pengumpulan, pencatatan, dan penelaahan dokumen yang relevan dengan penelitian. Tahapan yang dilakukan meliputi pengunduhan laporan keuangan dan annual report dari situs resmi BEI maupun perusahaan, pencatatan komponen laporan keuangan yang diperlukan untuk menghitung rasio keuangan dan Altman Z"-Score, pengelompokan data berdasarkan tahun pengamatan agar dapat dianalisis secara time series, serta melakukan cross-check dengan laporan OJK dan publikasi auditor untuk memastikan keakuratan data. Teknik dokumentasi dipilih karena mampu menyediakan data historis yang konsisten, valid, dan dapat dipertanggungjawabkan.

Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif berupa data runtut waktu (time series) tahunan selama periode 2019–2023. Data tersebut diperoleh dari laporan posisi keuangan, laporan laba rugi komprehensif, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, serta catatan atas laporan keuangan PT Asuransi Maximus Graha Persada Tbk. Seluruh data termasuk dalam kategori data sekunder yang berasal dari situs resmi Bursa Efek Indonesia, situs resmi perusahaan, laporan audit, dan dokumen regulator yang dapat diverifikasi. Penggunaan data tersebut dipilih karena telah disusun secara terstandarisasi, memiliki tingkat validitas dan reliabilitas yang tinggi, serta efisien dari sisi waktu maupun biaya.

Pengukuran variabel dilakukan menggunakan model Altman Z"-Score yang merupakan modifikasi dari model Altman untuk perusahaan nonmanufaktur. Model ini dihitung menggunakan persamaan:

$$Z'' = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4,$$

X_1 merupakan working capital terhadap total assets, X_2 retained earnings terhadap total assets, X_3 EBIT terhadap total assets, dan X_4 book value of equity terhadap total liabilities. Nilai Z'' kurang dari 1,10 menunjukkan perusahaan berisiko tinggi mengalami kebangkrutan, nilai 1,10–2,60 berada pada grey area, sedangkan nilai di atas 2,60 menunjukkan kondisi perusahaan yang sehat secara finansial.

Selain menggunakan Altman Z"-Score, penelitian ini juga menganalisis kesehatan keuangan perusahaan melalui rasio keuangan spesifik industri asuransi. Rasio likuiditas diukur menggunakan Current Ratio dan Cash Ratio untuk menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek. Rasio solvabilitas dianalisis melalui Risk Based Capital (RBC) dan Debt to Equity Ratio (DER). RBC mengacu pada ketentuan POJK Nomor 71/POJK.05/2016 yang telah diperbarui melalui POJK Nomor 5 Tahun 2023, dengan tingkat solvabilitas minimal 120% sebagai indikator perusahaan yang sehat. DER digunakan untuk menggambarkan struktur pendanaan perusahaan melalui perbandingan antara total kewajiban dan total ekuitas.

Selanjutnya, rasio aktivitas diukur menggunakan Total Asset Turnover dan Retention Ratio untuk menilai efektivitas pemanfaatan aset serta kemampuan perusahaan mempertahankan premi sendiri. Rasio profitabilitas dianalisis menggunakan Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE) guna mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset maupun modal yang dimiliki. Penelitian ini juga menggunakan Underwriting Profit Margin untuk mengukur keuntungan yang diperoleh dari aktivitas underwriting serta Combined Ratio yang merupakan penjumlahan antara Loss Ratio dan Expense Ratio. Combined Ratio di bawah 100% menunjukkan aktivitas underwriting menghasilkan keuntungan, sedangkan nilai di atas 100% mengindikasikan underwriting loss yang dapat menjadi sinyal awal terjadinya financial distress.

Setelah seluruh nilai Altman Z"-Score dan rasio keuangan diperoleh, dilakukan interpretasi terhadap tingkat risiko kebangkrutan, kondisi kesehatan keuangan perusahaan, serta faktor-faktor yang berpotensi menyebabkan terjadinya financial distress apabila ditemukan indikasi penurunan kinerja keuangan.

Analisis data dilakukan menggunakan metode deskriptif kuantitatif melalui tiga tahapan. Tahap pertama adalah analisis deskriptif untuk menyajikan perkembangan masing-masing variabel dalam bentuk tabel dan grafik sehingga memberikan gambaran umum mengenai kondisi keuangan perusahaan setiap tahun. Tahap kedua adalah perhitungan Altman Z"-Score untuk menentukan tingkat risiko kebangkrutan perusahaan pada setiap periode pengamatan. Tahap ketiga berupa analisis rasio keuangan dengan pendekatan trend analysis, yaitu membandingkan perkembangan rasio dari tahun ke tahun serta mengevaluasinya berdasarkan standar industri dan literatur yang relevan. Melalui tahapan tersebut, penelitian diharapkan mampu memberikan gambaran yang komprehensif mengenai kesehatan keuangan PT Asuransi Maximus Graha Persada Tbk. beserta potensi risiko kebangkrutan yang dihadapi selama periode penelitian.

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Umum Penelitian

Objek penelitian ini adalah PT Asuransi Maximus Graha Persada Tbk, perusahaan yang bergerak di bidang asuransi umum di Indonesia. Perusahaan yang didirikan pada tahun 1956 ini telah mengalami beberapa kali perubahan nama hingga pada tahun 2020 resmi menggunakan nama PT Asuransi Maximus Graha Persada Tbk. Sejak tahun 2014, perusahaan telah tercatat sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia dengan kode saham ASMI. Sebagai perusahaan publik, PT Asuransi Maximus Graha Persada Tbk secara berkala mempublikasikan laporan keuangan sehingga memungkinkan dilakukan analisis terhadap kondisi keuangan dan potensi risiko kebangkrutannya. Perusahaan menyediakan berbagai produk asuransi kerugian, seperti asuransi kendaraan bermotor, kebakaran, kesehatan, pengangkutan, serta asuransi berbasis syariah, dengan jaringan operasional yang tersebar di berbagai wilayah Indonesia dan kantor pusat di Jakarta.

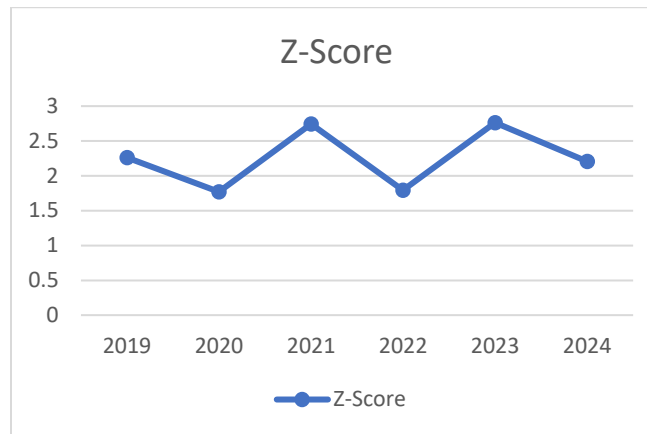
Karakteristik bisnis perusahaan yang berfokus pada pengelolaan risiko dan penghimpunan premi menjadikan kinerja keuangannya dipengaruhi oleh tingkat klaim, hasil investasi, dan kondisi ekonomi makro. Berdasarkan laporan keuangan periode 2019–2024, kondisi keuangan perusahaan menunjukkan dinamika yang berfluktuasi. Pendapatan premi neto menurun dari sekitar Rp382 miliar pada tahun 2023 menjadi Rp373 miliar pada tahun 2024, yang mengindikasikan adanya tekanan pada aktivitas underwriting. Di sisi lain, total aset meningkat dari sekitar Rp961 miliar pada tahun 2023 menjadi Rp1,11 triliun pada tahun 2024. Perusahaan juga berhasil memperbaiki kinerja dengan membalikkan kerugian pada tahun 2022 menjadi laba pada tahun 2023 dan mempertahankan laba pada tahun 2024. Meskipun demikian, fluktuasi kinerja tersebut menunjukkan bahwa perusahaan masih menghadapi tekanan keuangan yang perlu dianalisis lebih lanjut.

Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis tingkat risiko kebangkrutan PT Asuransi Maximus Graha Persada Tbk selama periode 2019–2024 menggunakan metode Altman Z-Score serta mengevaluasi kesehatan keuangan perusahaan melalui analisis rasio keuangan. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai kondisi keuangan perusahaan, mengidentifikasi faktor-faktor yang memengaruhi perubahan kinerja dari tahun ke tahun, serta menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen, investor, dan pemangku kepentingan dalam pengambilan keputusan.

Hasil Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis tingkat risiko kebangkrutan pada PT Asuransi Maximus Graha Persada Tbk selama periode 2019 hingga 2024 dengan menggunakan metode Altman Z-Score. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah model Altman Z-Score yang dimodifikasi untuk perusahaan non-manufaktur. Model ini terdiri dari empat variabel utama, yaitu X1

(Working Capital to Total Assets), X2 (Retained Earnings to Total Assets), X3 (Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets), dan X4 (Book Value of Equity to Total Liabilities).



Gambar 1. Grafik Z-Score Perusahaan PT Asuransi Maximus Graha Persada Tbk Tahun 2019-2024

Berdasarkan perhitungan dan gambar grafik Z-Score perusahaan PT Asuransi Maximus Graha Persada Tbk di atas selama lima tahun terakhir, 2019 hingga 2024, terlihat bahwa kondisi keuangan perusahaan mengalami perubahan yang tidak stabil dari tahun ke tahun. Nilai Z-Score tidak menunjukkan pola yang konsisten, melainkan mengalami naik turun yang cukup besar, di mana perusahaan hanya dalam kondisi sehat pada beberapa tahun tertentu, sedangkan pada periode lain masih masuk ke dalam kategori area abu-abu. Pola ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan sempat menunjukkan peningkatan dalam kinerjanya, secara keseluruhan kestabilan keuangan belum sepenuhnya terjamin, sehingga diperlukan analisis lebih lanjut untuk memahami faktor-faktor yang menyebabkan perubahan tersebut serta dampaknya terhadap risiko kebangkrutan perusahaan.

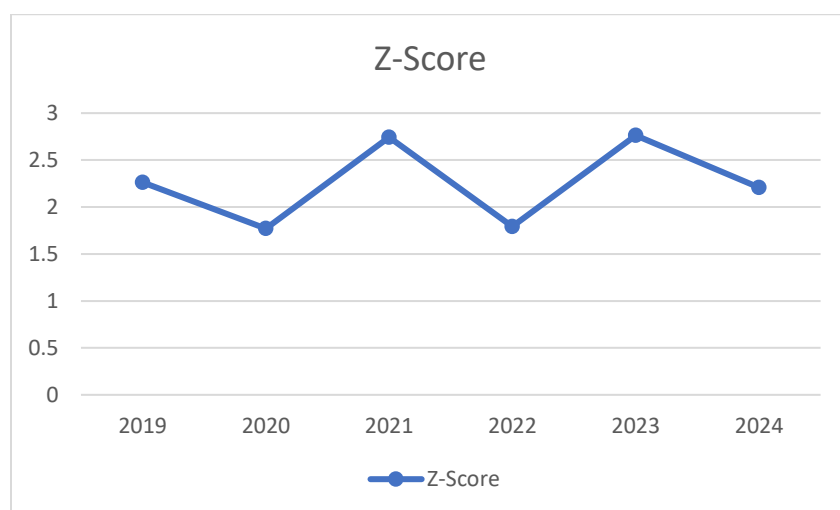
Pembahasan

Analisis Perkembangan Z-Score per-Tahun

Tabel 1. Hasil Perhitungan Z-Score perusahaan PT Asuransi Maximus Graha Persada Tbk

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
X1	0.186	1.146	1.201	1.519	1.672	1.297
X2	0.750	0.452	0.521	0.247	0.302	0.280
X3	0.076	-0.678	0.084	-0.549	0.086	0.059
X4	1.250	0.850	0.938	0.577	0.703	0.572
Z-score	2.261	1.770	2.744	1.793	2.763	2.208
	Gray area	Grey area	perusahaan sehat	Grey area	Perusahaan sehat	Grey area

Berdasarkan hasil perhitungan dan grafik Z-Score perusahaan PT Asuransi Maximus Graha Persada Tbk selama periode 2019 hingga 2024, dapat dilihat bahwa nilai Z-Score perusahaan mengalami perubahan yang cukup besar setiap tahunnya. Pada tahun 2019, nilai Z-Score mencapai 2,26, sehingga perusahaan masuk ke dalam kategori grey area. Namun di tahun 2020, nilai tersebut turun menjadi 1,77, yang menunjukkan bahwa ada tekanan terhadap kondisi keuangan perusahaan. Pada tahun 2021, nilai Z-Score naik menjadi 2,74, sehingga kondisi perusahaan tergolong sehat, namun pada tahun 2022 nilai tersebut turun lagi menjadi 1,79 dan masuk dalam kategori area abu-abu. Pada tahun 2023, nilai Z-Score naik kembali menjadi 2,76 dan termasuk dalam kategori sehat, namun pada tahun 2024 nilai tersebut turun lagi menjadi 2,20 dan kembali ke kategori grey area.



Gambar 2. Grafik Pola Pergerakan Z-Score

Jika diamati dari grafik, pola pergerakan Z-Score tampak menunjukkan tren yang fluktuatif, dengan pergerakan naik dan turun yang cukup signifikan. Hal ini mencerminkan bahwa kondisi keuangan perusahaan belum stabil dan masih terpengaruh oleh berbagai faktor internal serta eksternal. Fluktuasi yang terjadi juga terkait dengan perubahan pada setiap variabel penyusun Z-Score, di mana X1 (likuiditas) cenderung meningkat hingga tahun 2023, tetapi menurun pada tahun 2024. Sementara itu, X2 (laba ditahan) menunjukkan tren penurunan, yang menandakan terbatasnya akumulasi laba, dan X3 (profitabilitas) mengalami fluktuasi yang cukup signifikan, bahkan mencapai nilai negatif pada tahun 2020 dan 2022, yang menggambarkan adanya kerugian dalam operasional. Di sisi lain, X4 (struktur modal) juga menunjukkan penurunan, yang mengindikasikan meningkatnya ketergantungan terhadap kewajiban.

Secara keseluruhan, hasil analisis menunjukkan bahwa PT Asuransi Maximus Graha Persada Tbk belum mampu mempertahankan kondisi keuangan yang stabil selama periode penelitian. Meskipun perusahaan sempat berada dalam kategori sehat pada tahun 2021 dan 2023, dominasi kondisi grey area pada sebagian besar periode menunjukkan adanya potensi risiko kebangkrutan yang perlu diwaspadai, sehingga perusahaan perlu melakukan perbaikan kinerja keuangan secara berkelanjutan.

Analisis Rasio Keuangan

Tabel 2. Hasil Analisis Rasio Keuangan Perusahaan Selama Periode 2019–2024

Ratio	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Current ratio	1.163	2.337	3.345	2.568	4.437	3.819
Cash ratio	0.061	0.214	0.356	0.570	0.216	0.052
Risk Based Capital	457,66%	217%	180,89%	161,98%	164,68%	171,10%
Debt to Equity Ratio	0.456	1.235	1.120	1.821	1.493	1.493
Total Asset Turnover	5.570	5.340	0.208	0.319	0.398	0.398
Retention Ratio	0.288	0.470	0.224	0.196	0.204	0.204
Return On Asset	0.009	-0.101	0.013	-0.086	0.014	0.013
Return On Equity	0.018	-0.200	0.027	-0.238	0.035	0.032
Underwriting Profit Margin	0.409	0.032	-0.505	-0.054	-0.029	-0.029
Combined Ratio	1.090	1.810	1.500	1.050	1.020	0.990

Berdasarkan hasil analisis rasio keuangan perusahaan selama periode 2019–2024, dapat diketahui bahwa kondisi keuangan perusahaan mengalami fluktuasi pada setiap tahunnya. Dari aspek likuiditas, Current Ratio menunjukkan tren yang cenderung meningkat meskipun mengalami beberapa penurunan pada tahun tertentu. Pada tahun 2019 Current Ratio sebesar 1,163 dan meningkat menjadi 2,337 pada tahun 2020 serta 3,345 pada tahun 2021. Walaupun sempat turun menjadi 2,568 pada tahun 2022, rasio kembali meningkat pada tahun 2023 menjadi 4,437 dan sedikit menurun pada tahun 2024 menjadi 3,819. Nilai Current Ratio yang berada di atas 1 menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang cukup baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar yang dimiliki. Namun, apabila dilihat dari Cash Ratio, kondisi likuiditas kas perusahaan masih tergolong rendah karena nilainya selama periode penelitian berada di bawah 1. Cash Ratio mengalami peningkatan dari 0,061 pada tahun 2019

menjadi 0,570 pada tahun 2022, tetapi kembali menurun pada tahun 2023 dan 2024 menjadi 0,216 dan 0,052. Hal ini menunjukkan bahwa kas dan setara kas perusahaan belum sepenuhnya mampu menutupi kewajiban lancarnya secara langsung.

Dari sisi solvabilitas, nilai Risk Based Capital (RBC) perusahaan selama tahun 2019–2024 selalu berada di atas batas minimum yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), yaitu sebesar 120%. Pada tahun 2019 nilai RBC mencapai 457,66%, kemudian mengalami penurunan bertahap menjadi 217% pada tahun 2020, 180,89% pada tahun 2021, dan 161,98% pada tahun 2022. Pada tahun 2023 dan 2024 nilai RBC kembali meningkat menjadi 164,68% dan 171,10%. Meskipun terjadi penurunan dibandingkan tahun awal penelitian, perusahaan masih tergolong sehat karena mampu menjaga tingkat solvabilitas di atas ketentuan OJK. Sementara itu, Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan kecenderungan meningkat dari 0,456 pada tahun 2019 menjadi 1,821 pada tahun 2022 sebelum turun menjadi 1,493 pada tahun 2023 dan 2024. Peningkatan DER menunjukkan bahwa perusahaan semakin banyak menggunakan utang sebagai sumber pendanaan dibandingkan modal sendiri.

Dari aspek aktivitas, Total Asset Turnover (TATO) menunjukkan penurunan yang cukup signifikan. Pada tahun 2019 dan 2020 nilai TATO masing-masing sebesar 5,570 dan 5,340, namun turun drastis menjadi 0,208 pada tahun 2021. Setelah itu, rasio meningkat secara perlahan menjadi 0,319 pada tahun 2022 dan 0,398 pada tahun 2023 serta 2024. Penurunan ini menunjukkan bahwa efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan pendapatan mengalami penurunan setelah tahun 2020. Selain itu, Retention Ratio perusahaan juga mengalami fluktuasi, yaitu dari 0,288 pada tahun 2019 meningkat menjadi 0,470 pada tahun 2020, kemudian menurun hingga 0,196 pada tahun 2022 dan sedikit meningkat menjadi 0,204 pada tahun 2023 dan 2024. Rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung mengalihkan sebagian risiko kepada perusahaan reasuransi sehingga proporsi premi yang ditahan sendiri masih relatif rendah.

Dilihat dari aspek profitabilitas, Return On Assets (ROA) dan Return On Equity (ROE) menunjukkan kondisi yang belum stabil. ROA pada tahun 2019 sebesar 0,009 dan berubah menjadi negatif sebesar -0,101 pada tahun 2020. Pada tahun 2021 rasio kembali positif sebesar 0,013, namun kembali negatif pada tahun 2022 sebesar -0,086 sebelum meningkat menjadi positif pada tahun 2023 dan 2024. Hal serupa juga terjadi pada ROE yang mengalami nilai negatif pada tahun 2020 dan 2022 akibat perusahaan mengalami kerugian. Kondisi ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset maupun modal sendiri masih belum optimal dan cenderung fluktuatif selama periode penelitian.

Kinerja underwriting perusahaan juga menunjukkan kondisi yang kurang stabil. Underwriting Profit Margin pada tahun 2019 sebesar 0,409, namun turun drastis menjadi 0,032 pada tahun 2020 dan berubah negatif pada tahun 2021 sebesar -0,505. Pada tahun 2022 hingga 2024 rasio tetap berada pada nilai negatif, meskipun mengalami sedikit perbaikan. Hal ini menunjukkan bahwa kegiatan underwriting perusahaan belum mampu menghasilkan laba secara optimal karena beban klaim dan biaya underwriting masih cukup tinggi. Selain itu, Combined Ratio perusahaan selama tahun 2019–2023 berada di atas 1, yang berarti perusahaan mengalami kerugian underwriting dan inefisiensi operasional. Akan tetapi, pada tahun 2024 Combined Ratio menurun menjadi 0,990 sehingga menunjukkan adanya perbaikan efisiensi operasional dan perusahaan mulai mampu memperoleh keuntungan underwriting.

Berdasarkan keseluruhan hasil analisis rasio keuangan tersebut, dapat disimpulkan bahwa kondisi keuangan perusahaan selama periode 2019–2024 mengalami fluktuasi. Dari sisi likuiditas dan solvabilitas, perusahaan masih tergolong cukup baik karena mampu memenuhi kewajiban jangka pendek serta mempertahankan nilai RBC di atas ketentuan minimum OJK. Namun, dari aspek profitabilitas dan underwriting, kinerja perusahaan masih belum stabil karena beberapa rasio menunjukkan nilai negatif pada beberapa tahun penelitian. Selain itu, efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset juga mengalami penurunan yang cukup signifikan setelah tahun 2020. Meskipun demikian, pada tahun 2024 terlihat adanya perbaikan pada beberapa rasio, terutama Combined Ratio yang sudah berada di bawah 1, sehingga menunjukkan adanya peningkatan efisiensi operasional perusahaan.

Analisis Tren Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil analisis terhadap PT Asuransi Maximus Graha Persada Tbk selama periode 2019 hingga 2024, terlihat bahwa kinerja keuangan perusahaan mengalami perubahan yang tidak konsisten dan belum mencapai tingkat kestabilan yang memadai. Hal ini bisa dilihat dari perubahan nilai Altman Z-Score yang naik dan turun setiap tahunnya, serta didasari oleh perubahan pada berbagai rasio keuangan yang menunjukkan kondisi likuiditas, solvabilitas, tingkat aktivitas, dan kemampuan menghasilkan laba perusahaan.

Dari segi likuiditas, rasio current menunjukkan tren yang semakin naik, yang berarti kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek semakin meningkat. Namun, hal ini tidak sepenuhnya didukung oleh rasio kas, yang justru terus berubah-ubah dan sering kali menunjukkan angka yang rendah pada beberapa masa, sehingga menunjukkan bahwa persediaan kas perusahaan belum konsisten. Dari segi kemampuan memenuhi kewajiban, rasio utang terhadap modal sendiri mengalami kenaikan yang cukup besar hingga tahun 2022, yang menunjukkan perusahaan semakin bergantung pada utang, meskipun pada tahun berikutnya mulai menunjukkan kondisi yang lebih stabil.

Selanjutnya, dari segi aktivitas, Total Asset Turnover mengalami penurunan yang cukup tajam, yang menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset untuk menciptakan pendapatan terus berkurang. Dari segi keuntungan, rasio seperti Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE) mengalami perubahan yang cukup besar, bahkan ada yang menunjukkan angka negatif di beberapa masa, yang menunjukkan adanya kerugian dari operasional perusahaan. Ini sesuai dengan nilai Underwriting Profit

Margin yang juga menunjukkan tren menurun, serta Combined Ratio yang sebagian besar melebihi 1, yang menunjukkan bahwa beban klaim dan operasional lebih besar dibandingkan pendapatan premi.

Secara keseluruhan, tren kinerja keuangan perusahaan menunjukkan ketidakstabilan yang cukup besar, di mana peningkatan yang terjadi pada masa tertentu belum bisa dipertahankan secara terus-menerus. Kondisi ini memperkuat hasil analisis Altman Z-Score yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih sering berada dalam area abu-abu dibandingkan dalam kondisi sehat, sehingga menunjukkan adanya kemungkinan risiko finansial yang perlu diwaspadai di masa depan

Interpretasi Hasil Analisis

Berdasarkan hasil analisis dengan metode Altman Z-Score dan rasio keuangan pada PT Asuransi Maximus Graha Persada Tbk selama periode 2019–2024, dapat dikatakan bahwa kondisi keuangan perusahaan berada dalam kategori yang belum stabil dan cenderung mengalami perubahan fluktuatif. Nilai Z-Score menunjukkan bahwa mayoritas berada di kategori area abu-abu, bukan di kategori sehat, yang berarti perusahaan memiliki risiko kebangkrutan jika kinerjanya tidak diperbaiki secara terus-menerus.

Dari segi rasio keuangan, meskipun ada beberapa indikator yang menunjukkan peningkatan seperti naiknya Current Ratio dan peningkatan laba di beberapa tahun, secara umum perusahaan masih menghadapi masalah dalam menjaga kinerja yang konsisten, terutama dalam hal kemampuan menghasilkan keuntungan dan efisiensi dalam operasional. Hal ini terlihat dari nilai Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE) yang pernah negatif, serta Underwriting Profit Margin yang semakin menurun dan berada dalam kondisi negatif selama beberapa tahun terakhir. Selain itu, tingkat Combined Ratio yang tinggi pada sebagian besar periode juga menunjukkan bahwa beban klaim dan biaya operasional masih cukup besar jika dibandingkan dengan premi yang berhasil diperoleh.

Dengan demikian, hasil analisis menunjukkan bahwa meskipun perusahaan belum bangkrut, kondisi keuangan perusahaan masih berada di tingkat yang perlu diawasi dengan hati-hati. Karena itu, perusahaan harus menerapkan strategi peningkatan yang berfokus pada meningkatkan keuntungan, mengoptimalkan efisiensi operasional, serta mengelola risiko secara lebih baik agar bisa mencapai kondisi keuangan yang lebih stabil dan berkelanjutan di masa depan

IV. SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian mengenai “Analisis Risiko Kebangkrutan Asuransi Maximus Graha Persada Tbk. dengan Menggunakan Analisis Altman Z-Score dan Analisis Risiko Keuangan Tahun 2019–2024”, dapat disimpulkan bahwa kondisi keuangan perusahaan selama periode penelitian mengalami fluktuasi dan menunjukkan tingkat risiko kebangkrutan yang berubah-ubah setiap tahunnya. Hasil perhitungan Altman Z-Score menunjukkan bahwa pada tahun 2019 perusahaan memperoleh nilai Z-Score sebesar 2,261 yang berada pada kategori grey area. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang cukup rawan karena belum dapat dikategorikan sepenuhnya sehat, namun juga belum mengalami potensi kebangkrutan yang tinggi. Pada tahun 2020 nilai Z-Score menurun menjadi 1,770 dan tetap berada pada kategori grey area, yang mengindikasikan adanya penurunan kondisi keuangan perusahaan akibat melemahnya kinerja profitabilitas dan efisiensi operasional. Pada tahun 2021 nilai Z-Score meningkat menjadi 2,744 sehingga perusahaan masuk ke dalam kategori perusahaan sehat. Peningkatan ini menunjukkan adanya perbaikan kondisi keuangan perusahaan, terutama dari sisi profitabilitas dan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset serta modal kerja. Namun, pada tahun 2022 nilai Z-Score kembali menurun menjadi 1,793 dan kembali berada pada kategori grey area. Penurunan tersebut menunjukkan bahwa kondisi perusahaan masih belum stabil dan masih menghadapi risiko keuangan yang dapat memengaruhi keberlangsungan usaha perusahaan. Selanjutnya, pada tahun 2023 nilai Z-Score kembali meningkat menjadi 2,763 dan perusahaan kembali dikategorikan sehat. Akan tetapi, pada tahun 2024 nilai Z-Score menurun menjadi 2,208 sehingga perusahaan kembali berada pada kategori grey area. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa selama periode 2019–2024 perusahaan lebih sering berada pada kondisi grey area dibandingkan kondisi sehat. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan masih memiliki risiko kebangkrutan dalam tingkat sedang dan memerlukan perbaikan terhadap kinerja keuangan agar dapat mencapai kondisi yang lebih stabil. Berdasarkan hasil analisis rasio keuangan, diketahui bahwa perusahaan memiliki tingkat likuiditas dan solvabilitas yang relatif baik, terutama karena nilai Risk Based Capital (RBC) selalu berada di atas ketentuan minimum OJK sebesar 120%. Namun demikian, beberapa rasio profitabilitas seperti Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE), dan Underwriting Profit Margin menunjukkan nilai yang fluktuatif bahkan negatif pada beberapa tahun penelitian. Selain itu, nilai Combined Ratio yang sebagian besar berada di atas 1 menunjukkan bahwa perusahaan masih mengalami inefisiensi operasional dalam kegiatan underwriting. Kondisi tersebut menjadi salah satu faktor yang memengaruhi hasil Altman Z-Score perusahaan. Secara keseluruhan, dapat disimpulkan bahwa Asuransi Maximus Graha Persada Tbk. belum berada pada kondisi keuangan yang sepenuhnya stabil karena masih sering berada pada kategori grey area berdasarkan metode Altman Z-Score. Meskipun perusahaan belum masuk ke kategori bangkrut dan masih mampu menjaga tingkat solvabilitas sesuai ketentuan OJK, perusahaan tetap perlu meningkatkan kinerja profitabilitas, efisiensi operasional, dan pengelolaan aset agar risiko kebangkrutan dapat diminimalkan di masa mendatang

REFERENSI

- Adnyana, I. M., & Firdaus, S. (2020). Prediksi Financial Distress dengan Model Altman Z-Score Modifikasi pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 16(1).
- Lumantow, I. P., Saerang, I. S., & Karuntu, M. M. (2022). Analisis Rasio Solvabilitas Dan Profitabilitas Pada Perusahaan Sub Sektor Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 10(3).
- Wahyuni, F. R. P., Solikah, M. A., & Faisol, F. (2024). Analisis Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, dan Rasio Profitabilitas untuk Menilai Kinerja Keuangan PT Zurich Asuransi Indonesia, Tbk. *Kompeten: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 3(2).
- Hidayati, H., & Putri, C. W. (2022). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, Dan Aktivitas Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bina Bangsa Ekonomika*, 15(2).
- Rahmawati, E., & Zulaikha, S. (2020). Analisis Tingkat Kebangkrutan Perusahaan Asuransi Syariah di Indonesia dengan Analisis Diskriminan. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 7(7).
- Sinaga, M. N., Pelleng, F. A., & Mangindaan, J. V. (2019). Analisis tingkat kebangkrutan pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal administrasi bisnis (JAB)*, 9(2).
- Dewi, N. D. P. D. A., & Dewi, S. K. S. (2022). *Analisis tingkat financial distress dengan model Altman Z-Score dan pengaruhnya terhadap harga saham (studi pada perusahaan asuransi di Bursa Efek Indonesia)* (Doctoral dissertation, Udayana University).
- Indrawan, M. W. (2024). ANALISIS FINANCIAL DISTRESS PERUSAHAAN ASURANSI DI INDONESIA MENGGUNAKAN METODE ALTMAN DAN GROVER. *Surplus: Jurnal Ilmu Manajemen Dan Kewirausahaan*, 4(1), 92-99.
- Soniati, M. N., Ruhadi, R., & Syarif, M. E. (2020). Pengaruh Solvabilitas terhadap Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Asuransi Kerugian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2018). *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1(1),
- Kasmir. (2019). Analisis Laporan Keuangan (12th ed.). Depok: PT RajaGrafindo Persada.
- Rejda, G. E., & McNamara, M. J. (2017). *Principles of risk management and insurance* (13th ed.). Pearson.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2023). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 5 Tahun 2023 tentang Penetapan Status dan Tindak Lanjut Pengawasan Lembaga Jasa Keuangan*.
- Batin, N. N., & Setyowarni, S. H. (2022). PENILAIAN KESEHATAN KEUANGAN PERUSAHAAN ASURANSI MENGGUNAKAN RISK BASED CAPITAL (RBC). *Aplikasi Administrasi: Media Analisa Masalah Administrasi*.
- Wulandari, S., & Alfito, A. (2025). Pengaruh Analisis Rasio Keuangan terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Asuransi yang Go Public di BEI: Studi Kasus PT Asuransi Jasa Tania Periode 2019-2023. *Jurnal Bisnis Mahasiswa*, 5(2), 604-614.