

ANALISIS PREDIKSI KEBANGKRUTAN PERUSAHAAN ASURANSI DI BURSA EFEK INDONESIA MENGGUNAKAN MODEL *ALTMAN Z-SCORE*

Sansivani Suvanissa¹, Fithri Sri Mulyani², Ahmad Fitri³
Prodi Sains Aktuaria, Universitas Cipasung Tasikmalaya^{1,2,3}
Email: sansivanisa@gmail.com¹, fithri.sm@uncip.ac.id², ahmadfitri@uncip.ac.id³

Corresponding Author: Sansivani Suvanissa email: sansivanisa@gmail.com

Abstrak. Dengan meningkatnya ketidakpastian ekonomi dan risiko klaim yang dapat memengaruhi tingkat solvabilitas perusahaan, evaluasi kondisi keuangan perusahaan asuransi menjadi penting. Manajemen dan regulator perlu menggunakan analisis yang dapat mengidentifikasi risiko kebangkrutan secara dini untuk membuat keputusan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kondisi keuangan perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025 menggunakan dua indikator utama, yaitu *Risk Based Capital* (RBC) dan *Altman Z-Score*. Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan pendekatan deskriptif berdasarkan data sekunder dari laporan keuangan tahunan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan asuransi memiliki RBC di atas persyaratan minimum Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebesar 120%, dengan VINS dan ABDA mencatatkan RBC tertinggi yaitu 1.685,96% dan 744,06% pada 2025. Berdasarkan *Altman Z-Score modifikasi*, dari delapan perusahaan asuransi yang diteliti terdapat empat perusahaan dalam kategori aman diantaranya PT. AMAG, PT. ABDA, PT. VINS dan PT. AHAP. Dan keempat lainnya berada pada kategori zona abu-abu yaitu PT.YOII, PT.ASBI, PT.MREI dan PT.ASDM. Kesimpulan dari penelitian ini adalah mayoritas perusahaan asuransi memiliki kondisi keuangan yang sehat selama periode 2021–2025, dengan pengelolaan likuiditas, profitabilitas, dan struktur modal menjadi faktor kunci dalam mengurangi risiko kebangkrutan.

Kata Kunci: *Risk Based Capital*, *Altman Z-Score*, kondisi keuangan, perusahaan asuransi

Abstract. With the increasing economic uncertainty and claims risk that can affect the solvency level of companies, evaluating the financial condition of insurance companies becomes important. Management and regulators need to use analyzes that can identify bankruptcy risks early to make decisions. This study aims to analyze the financial condition of insurance companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2021–2025 period using two main indicators, namely Risk Based Capital (RBC) and Altman Z-Score. The research method used is quantitative with a descriptive approach based on secondary data from annual financial reports. The results of the study show that most insurance companies have RBC above the minimum requirement of the Financial Services Authority (OJK) of 120%, with VINS and ABDA recording the highest RBC of 1,685.96% and 744.06% in 2025. Based on the modified Altman Z-Score, of the eight insurance companies studied, four companies are in the safe category, namely PT.AMAG, PT.ABDA, PT.VINS and PT.AHAP. And the other four are in the gray zone category, namely PT.YOII, PT.ASBI, PT.MREI and PT.ASDM. The conclusion of this study is that the majority of insurance companies have healthy financial conditions during the 2021–2025 period, with liquidity management, profitability, and capital structure being key factors in reducing bankruptcy risk.

Keywords: *Risk Based Capital*, *Altman Z-Score*, financial condition, insurance company

A. Pendahuluan

Industri jasa keuangan memiliki peranan penting dalam menopang kestabilan ekonomi, terutama melalui penyediaan layanan keuangan bagi masyarakat, termasuk sektor perasuransian. Sektor asuransi berperan sebagai institusi yang memindahkan risiko dan memberikan keamanan finansial kepada masyarakat terhadap berbagai ketidakpastian di masa depan. Keberadaan industri asuransi juga berkontribusi dalam menghimpun dana jangka panjang yang dapat dimanfaatkan untuk kegiatan investasi dan pembangunan ekonomi. Selain itu, stabilitas dan kesehatan keuangan perusahaan asuransi penting untuk menjaga kestabilan sistem keuangan secara keseluruhan dan kepercayaan masyarakat (Adnyana & Firdaus, 2020).



Dalam beberapa tahun terakhir, kondisi keuangan sektor asuransi di Indonesia telah menghadapi berbagai masalah. Hal ini terutama disebabkan oleh meningkatnya jumlah klaim asuransi kesehatan setelah pandemi Covid-19. Beban klaim perusahaan asuransi terus meningkat sebagai akibat dari peningkatan biaya layanan kesehatan dan inflasi medis. Peningkatan inflasi medis, yang mencapai dua hingga tiga kali lipat dari inflasi umum, menyebabkan peningkatan klaim asuransi kesehatan, menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Selain itu, menurut data Asosiasi Asuransi Jiwa Indonesia (AAJI), nilai klaim kesehatan meningkat dari Rp4,6 triliun pada triwulan I 2023 menjadi Rp20,83 triliun pada akhir tahun 2023, dengan rasio klaim terhadap premi 138%. Peningkatan ini menunjukkan bahwa pembayaran klaim telah melampaui pendapatan premi, yang menempatkan perusahaan asuransi di bawah tekanan untuk profitabilitas dan keberlanjutan keuangan. Oleh karena itu, inflasi medis dan beban klaim yang meningkat dapat memengaruhi likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas perusahaan asuransi, meningkatkan risiko kebangkrutan jika tidak dikelola dengan baik. Oleh karena itu, penting untuk melakukan analisis prediksi kebangkrutan perusahaan asuransi dengan menggunakan model Altman Z-Score (Respati, 2024).

Berdasarkan laporan Asosiasi Asuransi Jiwa Indonesia (AAJI), pembayaran klaim kesehatan industri asuransi jiwa sepanjang tahun 2024 mencapai Rp24,18 triliun atau meningkat 16,4% dibandingkan tahun sebelumnya. Peningkatan nilai klaim menunjukkan adanya tekanan signifikan pada kondisi keuangan sektor asuransi di Indonesia (Agustinus Rangga Respati, 2025). Selain itu, dalam belakangan ini terdapat sejumlah sektor asuransi di Indonesia yang mengalami permasalahan keuangan, seperti gagal bayar polis, restrukturisasi polis, hingga pencabutan izin usaha. Kondisi tersebut menunjukkan pentingnya analisis kesehatan keuangan perusahaan asuransi melalui model prediksi kebangkrutan, seperti *Altman Z-Score* yang didukung oleh indikator solvabilitas berupa *Risk Based Capital* (RBC) (Untari, 2024).

Selain analisis rasio keuangan, kondisi kesehatan sektor asuransi bisa dilihat melalui *Risk Based Capital* (RBC). RBC digunakan untuk menggambarkan kemampuan sektor asuransi dalam memenuhi kewajibannya kepada para pemegang polis dan menangani berbagai risiko yang mungkin terjadi. Nilai RBC yang tinggi menunjukkan bahwa suatu perusahaan memiliki kondisi keuangan yang lebih baik dan tingkat solvabilitas yang memadai. Indikator solvabilitas yang digunakan untuk mengukur kapasitas modal perusahaan asuransi untuk menanggung risiko yang dihadapi adalah Risk Based Capital (RBC). Perusahaan asuransi wajib memiliki tingkat RBC paling rendah sebesar 120% menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Nilai RBC yang lebih tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya kepada pemegang polis dan menyerap risiko yang mungkin terjadi. Sebaliknya, apabila nilai RBC perusahaan lebih rendah daripada batas minimum yang ditetapkan, itu menunjukkan risiko solvabilitas yang lebih tinggi karena perusahaan memiliki kecukupan modal yang lebih besar. Akibatnya, RBC menjadi salah satu komponen penting dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan asuransi (Qusasi et al., 2022).

Kemungkinan kesulitan keuangan pada perusahaan asuransi juga pernah terjadi pada beberapa sektor di Indonesia. Riset oleh (Adnyana & Firdaus, 2020) berdasarkan analisis model *Altman Z-Score*, menemukan bahwa banyak sektor asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berada dalam kondisi kebangkrutan atau dalam posisi keuangan yang rentan. Hasil riset ini menunjukkan bahwa beberapa sektor asuransi berada pada zona abu-abu atau mengalami kesulitan keuangan dari tahun 2013-2017, ini menunjukkan potensi kebangkrutan. Temuan penelitian ini sejalan dengan temuan Amanda & Rambu Atahau (2020) yang menyatakan bahwa penurunan kinerja keuangan dapat meningkatkan kemungkinan kesulitan keuangan pada perusahaan asuransi. Oleh karena itu, pemantauan terus-menerus terhadap kondisi keuangan sangat penting untuk mengurangi risiko kebangkrutan.



Metode umum untuk menghitung kebangkrutan perusahaan adalah dengan menggunakan model Altman Z-Score. Pendekatan ini mempertimbangkan berbagai rasio keuangan guna mengklasifikasikan kondisi keuangan perusahaan ke dalam zona aman, zona abu-abu, maupun zona distress. Penelitian sebelumnya biasanya berfokus pada masa sebelum pandemi COVID-19, jadi mereka tidak dapat menggambarkan perubahan dalam industri asuransi karena beban klaim kesehatan yang meningkat, inflasi medis, dan perubahan ekonomi setelah pandemi. Selain itu, sebagian besar penelitian hanya mencatat krisis keuangan tetapi tidak memberikan gambaran tentang bagaimana keadaan keuangan perusahaan berkembang selama periode tertentu. Akibatnya, penelitian ini menggunakan data perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2021 hingga 2025. Dengan menggunakan data yang diubah dari model Altman Z-Score, penelitian ini akan memberikan informasi yang lebih aktual tentang kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Selain itu, perkembangan kondisi ekonomi global dan nasional, termasuk dampak pasca pandemi serta perubahan kondisi pasar keuangan, mungkin berdampak pada kinerja keuangan sektor asuransi. Oleh karena itu, penelitian baru dilakukan untuk mengevaluasi kondisi keuangan sektor asuransi yang ada di bursa Efek Indonesia (Erizal et al., 2024).

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menggunakan metode Altman Z-Score modifikasi dan analisis *Risiko Based Capital* (RBC) untuk mengevaluasi kemungkinan kebangkrutan perusahaan asuransi yang ada di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2021-2025. Diharapkan penelitian ini akan memberikan gambaran tentang kondidikeuangan sektor asuransi dan memberikan investor, perusahaan dan pihak terkait bahan pertimbangan.

B. Metodologi Penelitian

Metode kuantitatif dan deskriptif digunakan dalam penelitian ini untuk menilai kesehatan keuangan perusahaan asuransi berdasarkan laporan keuangan mereka. Kondisi keuangan dan risiko kebangkrutan perusahaan asuransi dinilai dengan model Altman Z-Score. Selama periode 2021–2025, penelitian akan dilakukan terhadap perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Semua perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI termasuk dalam populasi penelitian. Sampel dipilih menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria berikut: (1) perusahaan asuransi Go Public terdaftar di IDX, (2) memiliki laporan keuangan lengkap selama periode penelitian, dan (3) menyediakan informasi yang diperlukan untuk menghitung model Altman Z-Score. Berdasarkan kriteria ini, delapan perusahaan asuransi dipilih sebagai sampel penelitian.

Laporan keuangan perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2021–2025 digunakan sebagai data sekunder dalam penelitian ini. Data diambil dari laporan laba rugi dan neraca yang dapat ditemukan di situs web perusahaan dan IDX. Data diambil dari modal kerja, laba ditahan, total aset, total kewajiban, ekuitas, dan EBIT, yang kemudian diubah menjadi rasio keuangan untuk analisis.

Teknik analisis data riset dilakukan melalui beberapa tahapan yang sistematis diantaranya:

1. Pengumpulan data laporan keuangan, tahap pertama yaitu mengumpulkan data laporan keuangan tahunan perusahaan asuransi selama periode 2021-2025
2. Setelah data terkumpul, langkah berikutnya adalah menyeleksi perusahaan asuransi mana saja yang bisa masuk dalam penelitian ini dan mana yang tidak. Seleksi dilakukan berdasarkan tiga kriteria utama yaitu:
 - a. Perusahaan asuransi *Go Public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian 2021–2025.
 - b. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dan berturut-turut selama periode penelitian.



- c. Perusahaan yang menyediakan informasi yang diperlukan untuk menghitung model Altman Z-Score.
3. Perhitungan rasio keuangan, yang menjadi komponen dalam model *Altman Z-Score*, diantaranya :

- a. *Working Capital / Total Assets* (X_1)

$$WCTA = \frac{(\text{Aset lancar} - \text{utang lancar})}{\text{Jumlah aset}}$$

(Sumber: Edward I, 1968)

- b. *Retained Earnings / Total Assets* (X_2)

$$RETA = \frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Jumlah Aset}}$$

(Sumber: Edward I, 1968)

- c. *EBIT / Total Assets* (X_3)

$$EBITTA = \frac{\text{Pendapatan sebelum pajak}}{\text{Jumlah aset}}$$

(Sumber: Edward I, 1968)

- d. *Book Value of Equity / Total Liabilities* (X_4)

$$BVETL = \frac{\text{Nilai buku ekuitas}}{\text{jumlah liabilitas}}$$

(Sumber: Edward I, 1968)

- e. *Risk Based Capital* (RBC) sebagai indikator pendukung kesehatan perusahaan asuransi.

$$RBC = \frac{\text{Tingkat Solvabilitas}}{\text{Batas tingkat solvabilitas Minimum}} \times 100\%$$

Rasio-rasio tersebut dihitung berlandaskan data yang didapat di laporan keuangan perusahaan.

4. Perhitungan nilai Z-Score, menghitung nilai Z-Score dengan menggunakan rumus :

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

(Sumber: Altman et al.,1995)

Dimana:

Z = Z-Score

X_1 = Working Capital to Total Assets

X_2 = Retained Earning to Total Assets

X_3 = Earning Before Interest and Taxes to Total Assets

X_4 = Market Value of Equity to Total Liabilities

5. Nilai Z-Score yang dilihat kemudian digunakan untuk mengklasifikasikan kondisi perusahaan ke dalam kategori zona aman, zona abu-abu dan zona distress.
6. Interpretasi hasil, yaitu dengan menggambarkan kondisi keuangan perusahaan serta mengidentifikasi potensi risiko kebangkrutan berdasarkan nilai Z-Score yang diperoleh

C. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan merupakan teknik yang digunakan untuk menilai kesehatan dan efektivitas keuangan suatu perusahaan dengan memeriksa berbagai komponen dalam laporan keuangan. Jenis analisis ini membantu dalam memahami likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan efisiensi operasional perusahaan. Selain itu, rasio keuangan sering kali berfungsi sebagaisarana untuk menilai status keuangan perusahaan dan memprediksi kemungkinan kesulitan keuangan atau insolvensi. (Edward I, 1968). Dalam analisis ini dapat menghitung rasio sebagai berikut:



a. Working Capital to Total Assets

Rasio Modal Kerja terhadap Total Aset (WCTA) adalah perhitungan yang menilai modal kerja suatu sektor dalam kaitannya dengan aset keseluruhannya, mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk memnuhi komitmen jangka pendeknya (Adnan, 2001), berikut merupakan nilai WCTA dari penelitian ini :

Tabel 1. Working Capital to Total Assets

Kode Perusahaan	2021	2022	2023	2024	2025
AMAG	0,3522	0,3811	0,3788	0,3970	0,3805
ABDA	0,4020	0,4866	0,3838	0,2936	0,1473
YOII	0,6644	0,0868	0,3179	0,3456	0,5211
ASBI	0,0382	0,0381	0,0408	0,0486	0,0555
VINS	0,7016	0,6713	0,6692	0,6961	0,7416
MREI	0,3014	0,2223	0,2200	0,2114	0,1090
ASDM	0,0042	0,0038	0,0037	-0,0041	0,0039
AHAP	0,4088	0,3840	0,4130	0,3904	0,5726

Nilai WTCA tertinggi menunjukkan posisi likuiditas yang kuat. Nilai WTCA tertinggi dan paling stabil untuk perusahaan VINS sepanjang periode studi. AMAG dan AHAP juga tetap stabil, sementara nilai WTCA relatif rendah untuk ASBI dan ASDM. ASDM bahkan menunjukkan nilai WTCA negatif pada tahun 2024 tetapi rebound menjadi positif pada tahun 2025. ABDA dan MREI menunjukkan tren menurun, dan YOII menunjukkan fluktuasi, dengan penurunan periode 2022 dan kenaikan periode 2023. Secara keseluruhan, sebagian besar sektor asuransi memiliki nilai WTCA yang positif pada period 2021-2025.

b. Retained Earning to Total Assets (RETA)

Rasio Laba Ditahan Terhadap Total Aset (RETA) mengukur sejauh mana laba ditahan perusahaan dari jumlahkan aset. Proposisi ini menunjukkan seberapa efektif sektor memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan keuntungan dari operasionalnya dalam periode terbaru, semakin besar nilai RETA menunjukkan kondisi perusahaan yang stabil (Kurniadi, 2021). Berikut hasil RETA dari penelitian ini.

Tabel 2 Retained Earning to Total Assets (RETA)

Kode Perusahaan	2021	2022	2023	2024	2025
AMAG	0,0207	0,1871	0,1847	0,1971	0,1741
ABDA	0,0005	0,4792	0,4993	0,5319	0,5511
YOII	-0,4867	-0,7347	-0,7331	-0,6757	-0,4568
ASBI	0,1750	0,1805	0,1937	0,2344	0,2788
VINS	0,1245	0,1618	0,1963	0,2342	0,2036
MREI	0,1805	0,2024	0,1939	0,1940	0,2883
ASDM	0,3889	0,3652	0,3388	0,3998	0,3942
AHAP	-0,1673	-0,1276	-0,1144	-0,1199	-0,1781

Berdasarkan Tabel diatas, jumlah RETA yang tinggi menunjukkan kondisi keuangan yang stabil. Dengan tren naik selama periode penelitian, PT Asuransi Bina Dana Arta Tbk (ABDA) memiliki nilai RETA tertinggi sebesar 0,5511 pada tahun 2025. Nilai RETA juga positif untuk PT Asuransi Dayin Mitra Tbk (ASDM), PT Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk (MREI), PT Victoria Insurance Tbk (VINS), PT Asuransi Bintang Tbk (ASBI), dan PT Asuransi Multi Artha Guna Tbk (AMAG). Nilai RETA PT Asuransi Harta Aman PratamaTp (AHAP) dan PT Asuransi Digital Bersama (YOII) masing-masing negatif -0,1781 hingga -0,1144 dan -0,7347 hingga -0,4568. Secara keseluruhan, umumnya sektor asuransi dalam riset ini memiliki nilai RETA positif dari tahun 2021 hingga 2025.

c. EBIT to Total Assets (EBITTA)

Nilai ini mengukur kapasitas perusahaan untuk menghasilkan pendapatan operasional sebelum bunga dan pajak dari asetnya. Temuan ini menunjukkan betapa efektifnya aset



perusahaan dalam menghasilkan keuntungan melalui kegiatan operasionalnya (Khairani & Pangaribuan, 2026). Berikut nilai EBITTA dari studi ini.

Tabel 3 EBIT to Total Assets (EBITTA)

Kode Perusahaan	2021	2022	2023	2024	2025
AMAG	0,0348	0,0410	0,0314	0,0461	0,0357
ABDA	0,0700	0,0429	0,0270	0,0138	0,0423
YOII	-0,1132	0,1944	0,1523	0,0560	0,0580
ASBI	0,1290	0,0060	0,0070	0,0070	0,0199
VINS	0,0328	0,0308	0,0258	0,0336	0,0436
MREI	0,0180	0,0101	0,0147	0,0082	0,0232
ASDM	0,0277	0,0283	0,0268	0,0382	0,0316
AHAP	0,0276	-0,0076	0,0015	0,0054	0,0127

Dari tabel diatas menunjukkan nilai PT Asuransi Digital Bersama (YOII) mencapai titik tertinggi 0,1944 pada tahun 2022 dan titik terendah -0,1132 pada tahun 2021. Nilai EBITTA PT Multi Artha Guna (AMAG), PT Asuransi Bina Dana Arta (ABDA), PT Victoria Insurance (VINS), PT Maskapai Reasuransi Indonesia (MREI), dan PT Asuransi Dayin Mitra (ASDM) semuanya menunjukkan nilai yang positif. AHAP dan YOII sempat mencatat nilai negatif tetapi kembali positif pada tahun berikutnya. Secara keseluruhan, penelitian ini menemukan bahwa sebagian besar perusahaan asuransi dalam riset ini memiliki nilai EBITTA yang positif pada tahun 2021 hingga 2025, meskipun ada variasi dalam laba operasional yang ditunjukkan dalam rasio perusahaan.

d. Book Value Equity to Total Liabilities (BVETL)

Rasio ini menilai ekuitas perusahaan dalam kaitannya dengan kewajiban keseluruhannya. Nilai BVETL yang lebih tinggi menunjukkan peningkatan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban modalnya, sehingga mengurangi risiko kebangkrutan (Pratiwi et al., 2022). Berikut nilai BVETL penelitian.

Tabel 4 Book Value Equity to Total Liabilities (BVETL)

Kode Perusahaan	2021	2022	2023	2024	2025
AMAG	0,6659	0,5657	0,0512	0,5122	0,5871
ABDA	1,5370	1,5575	1,3884	1,5863	1,8277
YOII	0,4570	0,8947	0,7516	1,7887	1,5491
ASBI	0,5940	0,2879	0,3286	0,9166	1,3028
VINS	2,0745	1,6879	1,7203	1,8464	2,2718
MREI	0,5324	0,4805	0,4351	0,4137	0,4267
ASDM	0,7845	0,6970	0,6082	0,5825	0,6792
AHAP	0,2242	0,2905	0,2764	0,2634	0,2363

Bedasarkan tabel 4 nilai Rasio Nilai Buku Ekuitas terhadap Total Kewajiban pada sektor asuransi di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2025. PT Victoria Insurance (VINS) memiliki nilai BVETL tertinggi selama penelitian. Hal ini menunjukkan kemampuan luar biasa perusahaan dalam memenuhi tanggung jawab menggunakan ekuitas. PT Asuransi Bina Dana Arta (ABDA) dan PT Asuransi Digital Bersama (YOII) juga mempunyai nilai rasio yang cukup baik dan cenderung meningkat. PT Maskapai Reasuransi Indonesia (MREI) dan PT Asuransi Harta Aman Pratama (AHAP) masing-masing mempunyai nilai BVETL yang relatif rendah, yang menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk menutupi kewajiban dengan ekuitas masih terbatas. Secara umum, sebagian besar perusahaan asuransi memiliki nilai BVETL positif dan cukup stabil, menampilkan kapasitas sektor untuk memenuhi tanggung jawab secara keseluruhan melalui ekuitas.

e. Nilai Risk Based Capital (RBC)

Nilai *Risk Based Capital* (RBC) sebagai data pendukung ialah tingkat solvabilitas perusahaan asuransi yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menyediakan modal yang



memadai guna menutupi semua risiko yang mungkin timbul dari operasionalnya. Adapun tingkat maksimum perusahaan nilai RBC-nya 120% yang telah ditetapkan OJK (Rafif et al., 2025). Dari delapan perusahaan yang diteliti, berikut nilai RBC-nya.

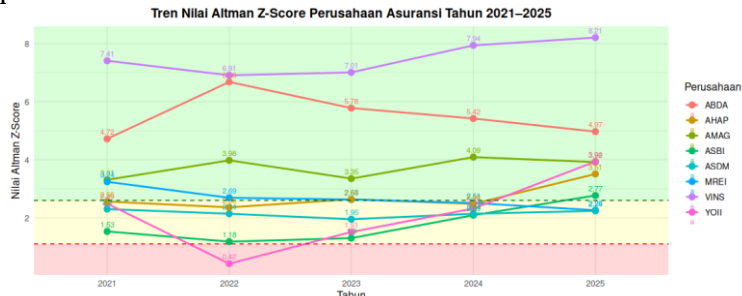
Tabel 5 Nilai RBC Perusahaan Asuransi

Kode Perusahaan	2021	2022	2023	2024	2025
AMAG	267%	2.527%	366%	344%	371%
ABDA	634,15%	728%	696,48%	682,32%	744,06%
YOII	79,75%	227,27%	364,03%	939,11%	1.036%
ASBI	145,78%	145,21%	141,98%	150,58%	176,08%
VINS	654,30%	641,31%	531,30%	634,92%	1.685,96%
MREI	239,02%	279,27%	247,99%	228,39%	237,09%
ASDM	305,1%	378,7%	398,2%	317,6%	287,4%
AHAP	253%	287%	243%	256%	212%

Berdasarkan perhitungan di atas, RBC tertinggi adalah VINS (1.685,96% pada 2025), diikuti ABDA (744,06% pada 2025). YOII memiliki RBC terendah pada 2021 (79,75%), tetapi meningkat signifikan menjadi 1.036% pada 2025. Selama studi, ASBI, MREI, ASDM, AHAP, dan AMAG selalu menjaga RBC rendah.

Nilai *Altman Z-Score* Perusahaan Asuransi 2021-2022

Nilai *Altman Z-Score* modifikasi ialah salah satu cara yang umum digunakan mengidentifikasi kemungkinan kesulitan keuangan atau memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan asuransi (Jati et al., 2026). Edward I (1968) mengembangkan model ini dengan melakukan penelitian pada model-model sebelumnya, sehingga dapat diterapkan pamanufaktur dan bisnis tanpa pasar yang kompetitif. Hasil perhitungan *Altman Z-Score* disajikan dalam grafik untuk memberikan gambaran yang lebih jelas tentang bagaimana nilai Z-Score setiap perusahaan pada penelitian ini.



Gambar 1 Nilai Z-Score Perusahaan Asuransi Periode 2021-2025

Grafik menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan asuransi termasuk dalam kategori zona aman ($Z\text{-Score} > 2,60$), yang menandakan status keuangan yang kuat dan memiliki risiko *financial distress* yang rendah. Selama periode studi, perusahaan VINS memiliki nilai Z-Score tertinggi, dengan tren yang cenderung meningkat dari 7,41 pada tahun 2021 menjadi 8,21 pada tahun 2025. ABDA terus berada di kategori aman, meskipun mengalami penurunan nilai dari puncaknya pada tahun 2022 sebesar 6,68. Di sisi lain, YOII mengalami perubahan terbesar, dengan nilai Z-Score turun menjadi 0,42 pada tahun 2022, sehingga masuk ke dalam kategori zona distress namun meningkat secara bertahap. Secara keseluruhan, grafik menunjukkan bahwa antara tahun 2021 dan 2025, kebanyakan perusahaan asuransi memiliki kondisi keuangan yang cukup stabil dan dalam keadaan sehat.

Perhitungan Rata-rata Z-Score Perusahaan Asuransi Periode 2021-2025

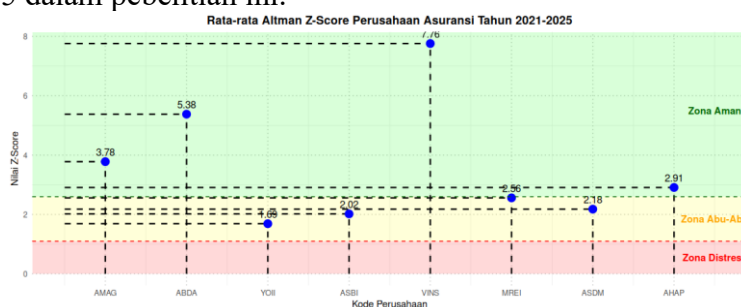
Selama periode penelitian 2021–2025, nilai Z-Score rata-rata Altman dihitung untuk mengetahui kondisi keuangan umum perusahaan asuransi. Nilai rata-rata dihitung dengan menjumlahkan nilai Z-Score untuk setiap sektor dari tahun 2021 hingga 2025, kemudian dibagi

dengan jumlah periode pengamatan, yaitu lima tahun. Tujuan dari penggunaan nilai rata-rata adalah untuk memberikan gambaran yang lebih jelas tentang kesehatan keuangan perusahaan secara keseluruhan. Tabel berikut menunjukkan hasil perhitungan rata-rata *Altman Z-Score* perusahaan asuransi selama periode 2021–2025.

Tabel 6 Nilai Rata-rata Z-Score Perusahaan Asuransi Periode 2021-2025

Kode Perusahaan	Rata-rata Z-Score 2021-2025
AMAG	3,78
ABDA	5,38
YOII	1,69
ASBI	2,02
VINS	7,76
MREI	2,56
ASDM	2,18
AHAP	2,91

Berdasarkan tabel perhitungan rata-rata *Altman Z-Score* tahun 2021-2025, Empat sektor AMAG, ABDA, VINS, dan AHAP termasuk dalam kategori zona aman berdasarkan hasil perhitungan rata-rata *Altman Z-Score* periode 2021–2025. YOII memiliki nilai rata-rata terendah sebesar 1,69 dan berada pada kategori zona abu-abu, sedangkan VINS memiliki nilai rata-rata tertinggi sebesar 7,76 menunjukkan keadaan keuangan sangat sehat dan berada pada kategori zona aman. Dan berikut grafik untuk hasil perhitungan rata-rata perusahaan asuransi periode 2021-2025 dalam penelitian ini.



Gambar 2 Rata-rata nilai Z-score Perusahaan Asuransi Periode 2021-2025

Pembahasan

Berdasarkan hasil perhitungan Z-Score modifikasi Altman, dalam sampel penelitian, sebagian besar perusahaan asuransi berada dalam kategori zona aman, dengan nilai Altman Z-Score di atas 2,60. Kondisi ini menunjukkan bahwa sebagian besar bisnis memiliki struktur permodalan yang baik, tingkat likuiditas, dan profitabilitas, sehingga risiko kebangkrutan rendah. Proses pemulihan industri asuransi setelah pandemi COVID-19 antara tahun 2021 dan 2025 juga dapat memengaruhi kondisi tersebut. Perusahaan asuransi mulai meningkatkan pendapatan premi mereka, meningkatkan permodalan mereka, dan mempertahankan tingkat solvabilitas mereka karena pertumbuhan ekonomi. Menurut model Altman Z-Score, sebagian besar perusahaan dalam penelitian ini masih mampu mempertahankan kondisi keuangan yang sehat, terlepas dari peningkatan klaim kesehatan dan inflasi medis. Ini ditunjukkan oleh nilai Risk Based Capital (RBC) yang tinggi dan dominasi perusahaan dalam zona aman.

Hal ini menunjukkan bahwa sektor asuransi tersebut mempertahankan kesehatan keuangan yang baik dan menghadapi risiko kebangkrutan yang lebih rendah. Penemuan ini sejalan dengan teori Altman (1968) bahwa Z-Score yang lebih tinggi berkaitan dengan berkurangnya kemungkinan sektor mengalami kesulitan keuangan atau kebangkrutan. Nilai skala WCTA, RETA, EBITTA, dan BVETL yang cenderung positif, serta tingkat RBC yang di

atas batas minimum 120% yang ditetapkan OJK, mendukung tingginya Z-Score pada sebagian besar perusahaan.

Selama periode penelitian, perusahaan VINS dan ABDA memiliki Z-Score tertinggi. Ini terutama disebabkan oleh rasio WTCA dan BVETL yang tinggi, serta RETA yang positif dan stabil, yang menunjukkan likuiditas, struktur permodalan, dan akumulasi laba ditahan yang baik. Pada ABDA, rasio RETA dan BVETL yang lebih tinggi adalah faktor utama yang menyebabkan Z-Score tinggi. Kedua perusahaan memiliki kemampuan yang baik untuk menjaga kesehatan keuangan mereka, seperti yang ditunjukkan oleh situasi ini.

Sebaliknya, YOII mengalami penurunan Z-Score hingga masuk ke zona distress pada tahun 2022 karena penurunan WTCA dan RETA yang terus negatif. Namun, pada tahun-tahun berikutnya, WTCA, EBITTA, dan BVETL meningkat, dan YOII kembali ke zona aman pada tahun 2025. ASBI menunjukkan peningkatan Z-Score sebagai akibat dari peningkatan RETA, WTCA, dan BVETL, yang membawa ASBI dari zona abu-abu ke zona aman. Sementara itu, MREI mengalami penurunan Z-Score sebagai akibat dari penurunan WTCA dan BVETL, sedangkan ASDM tetap berada di zona abu-abu karena nilai WTCA yang sangat rendah meskipun rasio lainnya relatif stabil. Meskipun nilai RETA tetap negatif, WTCA dan EBITTA meningkatkan kembali AHAP ke zona aman pada tahun 2025.

Studi terbaru membahas model Altman Z-Score modifikasi pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2021 hingga 2025. Model ini menambahkan analisis Risiko Based Capital (RBC) sebagai indikator pendukung untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan. Keunggulan dari penggunaan data lima tahun adalah bahwa itu memberikan gambaran yang lebih komprehensif tentang bagaimana kondisi keuangan perusahaan berubah dari waktu ke waktu. Namun, penelitian ini hanya melihat delapan perusahaan asuransi sebagai sampel dan berfokus pada komponen internal perusahaan berdasarkan rasio keuangan. Tidak ada analisis menyeluruh yang dilakukan tentang komponen yang berasal dari luar, seperti perubahan dalam peraturan, inflasi, suku bunga, kondisi ekonomi makro, dan perubahan dalam industri asuransi. Oleh karena itu, penelitian lebih lanjut disarankan untuk menggunakan model prediksi kebangkrutan alternatif seperti Springate, Zmijewski, Grover, atau Ohlson sebagai perbandingan dengan model Altman Z-Score. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menemukan model yang paling akurat untuk memprediksi kebangkrutan yang mungkin terjadi pada perusahaan asuransi di Indonesia. Untuk hasil analisis yang lebih luas, variabel luar juga dapat dimasukkan dalam penelitian selanjutnya.

D. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian analisis prediksi kebangkrutan pada perusahaan asuransi di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2025, disimpulkan bahwa Risk Based Capital (RBC) perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2021-2025 secara umum memenuhi standar minimum yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yaitu sekitar 120%. Hasil klasifikasi Altman Z-Score modifikasi, PT Victoria Insurance Tbk (VINS), PT Asuransi Bina Dana Arta Tbk (ABDA), PT Asuransi Multi Artha Guna Tbk (AMAG) dan PT Asuransi Harta Amana Pratama (AHAP) konsisten berada di zona aman, sedangkan PT Asuransi Dayin Mitra Tbk (ASDM), PT Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk (MREI) dan PT Asuransi Bintang (ASBI) berada di zona abu-abu. Sebaliknya, PT Asuransi Digital Bersama (YOII) sempat berada dalam zona distress pada tahun 2022, namun kembali aman pada tahun 2025. Dengan demikian, disimpulkan bahwa sejumlah sektor asuransi di Bursa Efek Indonesiamenunjukkan kemungkinan kebangkrutan rendah, sementara beberapa sektor asuransi tetap berada di area yang aman dengan risiko insolvensi minimal. Namun, entitas lain berada di zona abu-abu seperti Asuransi Dayin Mitra Tbk (ASDM), PT Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk (MREI), PT Asuransi Bintang (ASBI) dan PT Asuransi Digital Bersama (YOII) menunjukkan kondisi keuangan yang masih rentan dan memerlukan pengelolaan keuangan yang lebih baik.



Saran

Studi ini dapat menjadi titik awal bagi penelitian selanjutnya yang mengembangkan model prediksi kebangkrutan yang lebih kompleks. Tujuan riset ini meliputi pemeriksaan tidak hanya perusahaan asuransi di Bursa Efek Indonesia tetapi juga sektor asuransi yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan, memperpanjang periode studi sehingga memungkinkan untuk memeriksa variabel keuangan dan non-keuangan, seperti ukuran perusahaan, jenis asuransi, rasio klaim, dan faktor makro ekonomi, serta menggunakan teknik analisis lain, seperti Springate, Grover, atau Zmijew.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, Y.H. Eom. dan D.W. Kim. 1995. Failure Prediction: Evidence from Korea. *Journal of International Financial Management and Accounting*. 6(3): 230-249. Anjum,
- Adnan, M. A. (2001). *Analisis Ketepatan Prediksi Metode altman Terhadap Terjadinya Likuidasi Pada Lembaga Perbankan [Kasus Likuidasi Perbankan di Indonesia]*. 5(2), 181–203.
- Adnyana, I. M., & Firdaus, S. (2020). Prediksi Financial Distress Dengan Model Altman Z-Score Modifikasi Pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 16, 2797–6169.
- Agustinus Rangga Respati, T. M. V. A. (2025). *Industri Asuransi Jiwa Bayar Klaim Kesehatan Rp 24,18 Triliun Selama 2024*. Kompas.Com. <https://money.kompas.com/read/2025/02/28/194813026/industri-asuransi-jiwa-bayar-klaim-kesehatan-rp-2418-triliun-selama-2024?utm>
- Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589–609. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x>
- Edward I, A. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal Of Finance*, 23(4), 589–609.
- Erzal, Gunawan, M. M., Nasyubun, M., Tinggi, S., & Asuransi, M. (2024). *Bankruptcy prediction analysis of loss insurance companies in indonesia*. 7(1), 3242–3255.
- Jati, F. D., Sibarani, J. L., & Ginarti, C. (2026). *Analisis Financial Distress menggunakan Model Altman Z-Score Modifikasi pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk . Periode 2021 – 2025 Politeknik Negeri Medan , Indonesia*. 4(November 2025).
- Khairani, K., & Pangaribuan, H. (2026). *Analisis Financial Distress Menggunakan Metode Altman Z-Score Untuk Memprediksi Kebangkrutan Pada Sektor Infrastructures Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2024*. 3(2).
- Kurniadi, A. (2021). *Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Di BEI*. 9(3), 495–508. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v9i3.511>



- Pratiwi, A. S., Satoto, S. H., & Suprpti, S. B. W. (2022). *The Effect Of Financial Ratio In The Altman Z-Score On Financial Distress*. 2022(1), 413–420.
- Qusasi, H. N., Dwi, R., & Tjahjanti, F. (2022). *Analisis Tingkat Kesehatan Keuangan dengan Metode Risk Based Capital Pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di BEI Periode 2020-2022*. 216–240.
- Rafif, K., Achسانی, N. A., Arsyanti, L. D., & Syzdykov, A. (2025). *Determinants Of Solvency And Performance In INSURANCE : Role Of Risk-Based Capital In Stability*. 11(1), 317–327.
- Respati, A. R. (2024). *Klaim Asuransi Melonjak, OJK Soroti “Over Utilisasi” Layanan Medis dan Obat di Rumah Sakit*. Kompas.Com.
<https://money.kompas.com/read/2024/02/07/204000026/klaim-asuransi-melonjak-ojk-soroti-over-utilisasi-layanan-medis-dan-obat-di?utm>
- Untari, P. H. (2024, November). OJK Beberkan Perkembangan Asuransi Bermasalah, dari Wanaartha hingga Bumiputera. 10 November.
https://finansial.bisnis.com/read/20241110/215/1814758/ojk-beberkan-perkembangan-asuransi-bermasalah-dari-wanaartha-hingga-bumiputera?utm_

