



Analisis Model Prediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Sub Sektor Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019 – 2023

Nita Yunitasari¹, Rina Maria Hendriyani²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Singaperbangsa Karawang

Abstrak

Received: 26 Desember 2025
Revised: 31 Desember 2025
Accepted: 02 Januari 2026

This study aims to analyze the accuracy of the Modified Altman Z-Score, Springate S-Score, and Zmijewski X-Score models in predicting the financial condition of property and real estate sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019-2021 period. Using a quantitative approach, financial report data from 10 sample companies were analyzed with all three models. The results show that the Modified Altman Z-Score model has an accuracy level of 60%, the Springate S-Score 13%, and the Zmijewski X-Score 60%. The Zmijewski X-Score model proved to be the most suitable in predicting the company's condition for the next two years (2023) compared to other models. The implications of this research highlight the importance of bankruptcy prediction models as an early warning tool for management and investors, and provide recommendations for companies to formulate adaptive strategies in facing potential financial difficulties.

Kata Kunci: *Bankruptcy Prediction, Modified Altman Z-Score, Springate S-Score, Zmijewski X-Score, Property and Real estate*

(*) Corresponding Author: 2010631020154@student.unsika.ac.id¹, rina.maria@fe.unsika.ac.id²

How to Cite: Yunitasari, N., & Hendriyani, R. (2026). Analisis Model Prediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Sub Sektor Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019 – 2023. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 12(1.B), 1-11. Retrieved from <https://jurnal.peneliti.net/index.php/JIWP/article/view/13640>.

PENDAHULUAN

Dalam perekonomian Indonesia, industri real estate dan properti memiliki peran strategis yang sangat penting dan memberikan kontribusi yang besar terhadap lapangan kerja dan PDB. Sebagai sektor yang sangat padat modal, sektor ini merupakan indikator penting bagi kepercayaan investor dan kondisi perekonomian. Sebagai komponen kunci dari infrastruktur perkotaan dan ekonomi, pesahaan di sektor ini sangat terlibat dalam berbagai kegiatan pembangunan, seperti pembangunan kompleks perumahan, ruang komersial, kawasan industri, dan fasilitas hotel. Industri ini sering kali menarik investor karena potensinya untuk pertumbuhan modal jangka panjang, tetapi juga ditandai dengan persaingan yang ketat dan risiko yang melekat.

Pada akhir tahun 2019, pasar real estate Indonesia jelas melambat dari tahun 2018, sebagaimana dibuktikan dengan penurunan tajam dalam minat masyarakat dan volume penjualan yang tersendat (Dinata, 2020). Perlambatan ini diperparah dengan penurunan penjualan real estate yang terus-menerus sejak tahun 2018 (IW Mika, 2021), yang mengindikasikan sisi permintaan yang memburuk. Masalah ini diperparah oleh pandemi COVID-19 di seluruh dunia yang dimulai pada tahun 2020, yang menyebabkan kemerosotan ekonomi nasional yang memengaruhi hampir semua industri, termasuk real estate dan konstruksi. Meskipun sempat

menunjukkan tren positif pada awal 2021, kontribusi sektor ini terhadap PDB nasional kemudian turun menjadi 1,72%, menyoroti kerentanannya terhadap guncangan dari luar. Selain itu, pola yang mengkhawatirkan adalah meningkatnya jumlah rata-rata utang perusahaan di industri real estate, yang terus meningkat dari 2019 hingga 2023. Bahaya keuangan bagi perusahaan sangat meningkat dengan meningkatnya beban utang ini, yang membawa mereka lebih dekat ke ambang keruntuhan keuangan.

Karena sifatnya, perusahaan real estate sangat rentan terhadap kesulitan keuangan dan kebangkrutan. Pinjaman bank yang besar dan siklus proyek yang panjang-di mana biasanya dibutuhkan waktu yang lama untuk merealisasikan aset dan menghasilkan arus kas-adalah pilar utama strategi perusahaan mereka. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan adalah perusahaan yang mengalami kesulitan dalam melunasi utangnya, yang ditunjukkan dengan menurunnya profitabilitas, kurangnya likuiditas, dan ketidakmampuan untuk melakukannya. Kesulitan keuangan dapat dengan cepat berubah menjadi kebangkrutan jika tidak diatasi. Kebangkrutan adalah pernyataan resmi ketidakmampuan perusahaan untuk membayar krediturnya dan sering kali mengakibatkan likuidasi atau restrukturisasi besar-besaran. Mengidentifikasi kemungkinan kesulitan keuangan secara proaktif sangat penting karena risiko yang besar bagi kreditor, investor, dan perekonomian secara keseluruhan. Akibatnya, kebutuhan akan model prediksi kebangkrutan yang handal dan akurat semakin meningkat. Jauh sebelum mereka terwujud menjadi krisis yang serius, para pemangku kepentingan dapat mendeteksi kemungkinan kerentanan keuangan berkat model-model ini, yang bertindak sebagai sistem peringatan dini yang tak ternilai. Prediksi kebangkrutan secara historis telah berkembang dari analisis rasio univariat dasar menjadi model multivariat kompleks yang menggabungkan beberapa indikator keuangan untuk menawarkan evaluasi yang lebih menyeluruh dan bernuansa. Tiga model multivariat yang terkenal - Zmijewski X-Score, Springate S-Score, dan Altman Z-Score yang dimodifikasi - dipilih untuk investigasi ini. Sejumlah penelitian telah menunjukkan efektivitas dan tingkat kesalahan yang relatif rendah dari model-model ini, yang telah menyebabkan penerapan dan validasi model-model ini secara luas di berbagai industri dan ekonomi (misalnya, Dimas P & Adeng P, 2018; Maisyarah & Haryono, 2021; Pelitawati & Kusumawardhani, 2020; Prakoso dkk., 2022).

Namun, penelitian empiris lebih lanjut masih diperlukan untuk menentukan penerapan yang tepat dan akurasi komparatif dalam konteks khusus sektor properti dan real estate Indonesia, terutama selama periode volatilitas ekonomi yang menonjol baru-baru ini (2019-2021). Oleh karena itu, tujuan dari penelitian ini adalah untuk menutup celah khusus dalam literatur. Membandingkan tingkat akurasi model Modified Altman Z-Score, Springate S-Score, dan Zmijewski X-Score dalam meramalkan kesehatan keuangan perusahaan subsektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019 hingga 2021 merupakan tujuan utama penelitian ini. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan wawasan penting untuk manajemen risiko yang efisien dan pengambilan keputusan strategis bagi semua pemangku kepentingan yang terlibat dalam sektor ekonomi yang krusial ini dengan mengevaluasi secara menyeluruh model mana yang menghasilkan prediksi yang paling akurat

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan desain deskriptif komparatif yang dikombinasikan dengan metodologi penelitian kuantitatif. Untuk memungkinkan pengukuran yang obyektif dan perbandingan statistik di berbagai model prediksi, kerangka kerja kuantitatif dipilih untuk mengumpulkan dan menganalisis data numerik secara metodis, terutama rasio keuangan yang berasal dari laporan keuangan perusahaan. Sementara komponen komparatif sangat penting untuk mengevaluasi keefektifan dan keakuratan relatif dari model prediksi kebangkrutan yang dipilih terhadap satu sama lain, sifat deskriptif berusaha untuk menggambarkan kesehatan keuangan saat ini dari perusahaan di dalam sub-sektor properti dan real estate. Model terbaik untuk digunakan sebagai sistem peringatan dini untuk kesulitan keuangan di industri yang ditunjuk dievaluasi secara ketat berkat desain ini.

Pemilihan Populasi dan Sampel

Seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) di bawah subsektor properti dan real estate antara tahun 2019 dan 2023 menjadi populasi penelitian ini. Temuan-temuan penelitian ini dapat diterapkan ke seluruh segmen industri berkat populasi yang luas ini.

Untuk memilih sampel yang representatif dari populasi ini, teknik purposive sampling digunakan. Dengan memilih peserta sesuai dengan standar yang telah ditentukan sebelumnya yang relevan dengan tujuan penelitian, teknik pengambilan sampel non-probabilitas ini memastikan bahwa perusahaan yang dijadikan sampel memiliki kualitas yang diperlukan untuk penyelidikan. Kriteria inklusi khusus berikut ini digunakan:

1. Perusahaan yang terdaftar di BEI dalam subsektor properti dan real estate.
2. Untuk tujuan validasi, perusahaan yang secara terus menerus mengeluarkan laporan keuangan tahunan penuh (laporan laba rugi dan neraca) selama periode penelitian (2019-2021) dan memiliki status operasional yang dapat diverifikasi untuk dua tahun ke depan (2022-2023).
3. Perusahaan yang, selama periode penelitian, tidak melakukan delisting atau terlibat dalam aksi korporasi besar (seperti merger atau akuisisi) yang dapat mendistorsi struktur keuangan mereka.

Sampel akhir yang terdiri dari sepuluh perusahaan dipilih untuk diperiksa secara mendalam berdasarkan standar-standar ini. Untuk menjamin keaslian data dan ketergantungan data, informasi keuangan, khususnya laporan keuangan tahunan, dikumpulkan dengan susah payah dari situs web resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Definisi Operasional Model Perhitungan dan Variabel

Tiga model multivariat yang terkenal untuk memprediksi kebangkrutan digunakan dalam penelitian ini; masing-masing model mengandalkan kumpulan rasio keuangan sebagai variabel independen. Di bawah ini adalah penjelasan rinci mengenai definisi operasional variabel-variabel tersebut dan teknik penghitungannya:

1. Model Altman Z-Score Modifikasi

Model ini secara khusus diadaptasi untuk perusahaan publik non-manufaktur dan diformulasikan sebagai:

$$Z = 6.56(X1) + 3.26(X2) + 6.72(X3) + 1.05(X4)$$

Variabel-variabel tersebut didefinisikan sebagai berikut:

- a. Rasio modal kerja terhadap total aset, atau X1, ditentukan dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar. Dengan membandingkan aset likuid bersih perusahaan dengan total kapitalisasi, rasio ini menunjukkan seberapa baik kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dengan sumber daya saat ini.
- b. Laba Ditahan terhadap Total Aset, atau X2, ditentukan dengan membagi Laba Ditahan dengan Total Aset. Rasio ini menunjukkan leverage keuangan perusahaan dan profitabilitas masa lalu tanpa pendanaan dari luar dengan mencerminkan total profitabilitas dan laba yang diinvestasikan kembali.
- c. EBIT / Total Aset adalah rumus yang digunakan untuk menghitung X3 (Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset). Rasio ini menunjukkan seberapa baik aset perusahaan beroperasi untuk menghasilkan laba sebelum pajak dan biaya pendanaan diperhitungkan.
- d. Nilai buku ekuitas dibagi dengan nilai buku total kewajiban adalah rumus untuk X4 (nilai buku ekuitas terhadap nilai buku kewajiban). Rasio ini menunjukkan evaluasi pasar atas penyangga ekuitas perusahaan terhadap utangnya dengan membandingkan nilai pasar ekuitas terhadap total kewajibannya.

Kategori berikut ini berlaku untuk interpretasi Z-Score:

$Z > 2,6$: Perusahaan sehat (Zona bebas kesulitan keuangan).

$1,1 \leq Z \leq 2,6$: *Grey area* (Rentan/rawan kesulitan).

$Z < 1,1$: *Financial distress* (Kemungkinan besar mengalami kebangkrutan).

2. Model Springate S-Score

Kesehatan keuangan perusahaan dievaluasi dengan model Springate S-Score menggunakan kombinasi rasio pemanfaatan aset, likuiditas, dan profitabilitas. Rumusnya adalah:

$$S = 1.03(X1) + 3.07(X2) + 0.66(X3) + 0.4(X4)$$

Variabel-variabel tersebut didefinisikan sebagai berikut:

- a. X1 (Modal Kerja / Total Aset): Hal ini ditentukan dengan membagi Aset Lancar dengan Kewajiban Lancar. (Identik dengan X1 Altman).
- b. EBIT / Total Aset adalah rumus yang digunakan untuk menghitung X2 (Laba Sebelum Bunga dan Pajak). Mirip dengan X3 Altman.
- c. EBT / Current Liabilities adalah rumus yang digunakan untuk menghitung X3 (Earning Before Taxes / Current Liabilities). Rasio ini menunjukkan solvabilitas operasional jangka pendek perusahaan dengan menghitung seberapa besar laba sebelum pajak yang dapat digunakan untuk membayar kewajiban lancarnya.
- d. Rumus untuk X4 (Penjualan / Total Aset) adalah Total Penjualan / Total Aset. Rasio ini menunjukkan seberapa baik perusahaan menggunakan sumber dayanya untuk menghasilkan pendapatan dari penjualan.

Biasanya, indeks penentuan Model Springate S-Score adalah:

$S > 0.862$: *Non-financial distress*.

$S \leq 0.862$: *Financial distress*.

3. Model Zmijewski X-Score

Model Zmijewski X-Score memberikan cara yang mudah namun dapat diandalkan untuk mengukur kesulitan keuangan. Rumusnya adalah:

$$X = -4.3 - 4.5(A) + 5.7(B) + 0.004(C)$$

Variabel-variabel tersebut didefinisikan sebagai berikut:

- a. ROA, atau laba atas aset, dihitung sebagai laba bersih dibagi dengan total aset. Rasio ini menunjukkan seberapa efektif aset digunakan untuk menghasilkan laba dengan membandingkan profitabilitas perusahaan secara keseluruhan dengan total asetnya.
- b. Leverage, atau B, ditentukan dengan membagi total kewajiban dengan total aset. Rasio ini menyoroti tingkat risiko keuangan dengan menunjukkan persentase aset perusahaan yang dibiayai oleh utang.
- c. (Likuiditas): Ditentukan dengan membagi kewajiban lancar dengan aset lancar. Rasio ini mengevaluasi seberapa baik sebuah perusahaan dapat menggunakan aset yang paling likuid untuk membayar utang jangka pendeknya.

Indeks penentuan Model Zmijewski X-Score adalah:

$X < 0$: *Non-financial distress* (mengindikasikan kemungkinan kebangkrutan yang lebih rendah).

$X \geq 0$: *Financial distress* (mengindikasikan kemungkinan kebangkrutan yang lebih tinggi).

Metode Analisis Data

Prosedur untuk menganalisis data dilakukan secara metodis dan bertahap:

1. Pengumpulan dan Pengorganisasian Data: Dari tahun 2019 hingga 2021, situs web BEI menyediakan laporan keuangan tahunan sepuluh perusahaan terpilih, yang kemudian dikompilasi ke dalam basis data terstruktur.
2. Perhitungan Rasio: Dengan menggunakan definisi operasional yang diberikan di atas, rasio keuangan yang diperlukan (X_1 , X_2 , X_3 , dan X_4 untuk Altman dan Springate; ROA, Leverage, dan Likuiditas untuk Zmijewski) dihitung untuk setiap perusahaan dan setiap tahun.
3. Aplikasi Model: Untuk menentukan skor prediksi kebangkrutan untuk setiap perusahaan, untuk setiap tahun, rasio-rasio yang telah dihitung kemudian dimasukkan ke dalam formula yang sesuai untuk model Modified Altman Z-Score, Springate S-Score, dan Zmijewski X-Score.
4. Status keuangan setiap perusahaan diklasifikasikan sebagai "sehat" (tidak mengalami kesulitan keuangan), "area abu-abu" (rentan), atau "kesulitan keuangan" (kemungkinan besar mengalami kebangkrutan) berdasarkan titik potong yang ditetapkan untuk setiap model.
5. Penilaian Akurasi: Akurasi setiap model ditentukan dengan menggunakan rumus berikut untuk menilai daya prediksinya:
(Jumlah Prediksi yang Benar / Total Sampel) \times 100% adalah tingkat akurasi.
"Prediksi yang benar" terjadi ketika output model (misalnya, "sehat") sesuai dengan status operasional aktual perusahaan yang diamati dua tahun setelah periode prediksi (misalnya, perusahaan tetap beroperasi dan tidak bangkrut)
6. Analisis Tingkat Kesalahan: Studi ini menghitung dua jenis kesalahan prediksi selain akurasi:
 - a. Kesalahan Tipe I (Positif Palsu): Hal ini terjadi ketika sebuah model memprediksi bahwa sebuah perusahaan akan menghadapi kesulitan keuangan, namun perusahaan tersebut ternyata stabil. (Jumlah Kesulitan yang Diprediksi Salah / Total Sampel) \times 100% adalah rumus untuk ini.

- b. Kesalahan Tipe II (Negatif Palsu): Hal ini terjadi ketika sebuah model mengindikasikan bahwa sebuah perusahaan akan tetap solven namun perusahaan tersebut ternyata menghadapi kesulitan keuangan atau menyatakan kebangkrutan.

$(\text{Jumlah Prediksi Sehat yang Salah} / \text{Total Sampel}) \times 100\%$ adalah rumus yang digunakan untuk menghitungnya.

Sangat penting untuk memahami kedua jenis kesalahan ini karena keduanya memiliki konsekuensi yang sangat berbeda bagi manajemen dan investor.

7. Proses Validasi: Memverifikasi prediksi model adalah tahap terakhir. Kondisi keuangan aktual dan kelangsungan usaha perusahaan sampel dalam dua tahun berikutnya (2022 dan 2023) dikontraskan dengan proyeksi yang dibuat untuk periode 2019-2021. Validasi dengan memperhatikan masa depan ini memberikan evaluasi yang solid atas kepraktisan masing-masing model dalam memprediksi kesulitan keuangan.

Keandalan dan validitas hasil yang berkaitan dengan akurasi prediksi model Altman Z-Score Modifikasi, Springate S-Score, dan Zmijewski X-Score dalam konteks sub-sektor properti dan real estate di Indonesia dijamin oleh kerangka kerja metodologis yang ketat ini

HASIL & PEMBAHASAN

Profil Perusahaan Sampel

Penelitian ini secara khusus meneliti 10 perusahaan terkemuka dalam sub-sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2021. Perusahaan-perusahaan ini mewakili sebagian besar kapitalisasi pasar dan keragaman operasional di sektor ini. Perusahaan-perusahaan yang terpilih adalah: PT Agung Podomoro Land Tbk (APLN), PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI), PT Kawasan Industri Jababeka Tbk (KIJA), PT Ciputra Development Tbk (CTRA), PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR), PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE), PT Pakuwon Jati Tbk (PWON), PT Modernland Realty Tbk (MDLN), PT Sentul City Tbk (BKSL), dan PT Intiland Development Tbk (DILD). Perusahaan-perusahaan ini mencerminkan keragaman pasar real estate Indonesia dengan mengembangkan properti residensial, komersial, industri, dan perhotelan, di antara jenis-jenis real estate lainnya. Mengingat sensitivitas sektor ini terhadap perubahan lingkungan ekonomi makro dan sentimen pasar, sangat penting untuk memahami dinamika keuangan setiap perusahaan yang unik.

Analisis Model Altman Z-Score yang Dimodifikasi

Kesehatan keuangan perusahaan-perusahaan properti yang menjadi sampel diungkap dengan model Modified Altman Z-Score, yang dirancang untuk perusahaan-perusahaan non-manufaktur dan non-publik. Beberapa tren signifikan muncul dari pemeriksaan variabel-variabel komponennya. Modal kerja terhadap total aset, atau variabel X1, menunjukkan variasi yang mencolok di seluruh perusahaan dan tahun. Khususnya, perusahaan dengan kekurangan modal kerja yang konsisten, seperti PT Modernland Realty Tbk (MDLN), secara teratur menunjukkan nilai negatif. Hal ini menunjukkan ketidakmampuan untuk memenuhi kewajiban segera, yang merupakan tanda penting dari kesulitan keuangan yang semakin dekat. Demikian pula, MDLN dan PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI) sering melaporkan angka negatif di X2, Laba Ditahan terhadap Total Aset, yang juga menunjukkan

tren yang mengkhawatirkan. Basis ekuitas perusahaan terkikis dan perjuangan untuk menghasilkan laba yang stabil dari waktu ke waktu disorot oleh laba ditahan yang negatif, yang merupakan cerminan langsung dari akumulasi kerugian.

Prediksi model berubah selama penelitian berlangsung, sesuai dengan total nilai Z-Score. Sebelum dampak penuh dari pandemi COVID-19 melanda pada tahun 2019, kesepuluh perusahaan yang menjadi sampel dikategorikan sebagai perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan (sehat). Meskipun pasar real estate sudah mulai melambat, hal ini konsisten dengan stabilitas ekonomi yang ada sebelum pandemi. Namun, seiring dengan perkembangan pandemi di tahun 2020, banyak hal berubah: dua perusahaan masuk ke dalam area abu-abu yang mengindikasikan kerentanan, satu perusahaan, yaitu MDLN, secara khusus diprediksi mengalami kesulitan keuangan, dan tujuh perusahaan tetap sehat. Hasil ini menyoroti dampak akut dan langsung dari pandemi terhadap segmen pasar real estate tertentu. Pada tahun 2021, situasinya masih sulit, dengan MDLN yang secara konsisten diprediksi mengalami kesulitan keuangan, tiga perusahaan di area abu-abu (APLN, ASRI, dan DILD), dan enam perusahaan yang diklasifikasikan sebagai perusahaan yang sehat. Untuk jangka waktu 2019-2021, akurasi keseluruhan model adalah 60%. Karena akurasinya yang moderat, Modified Altman Z-Score mungkin tidak dapat sepenuhnya menangkap semua seluk-beluk yang unik dari industri real estate yang padat modal dan bersifat siklikal, meskipun model ini dapat mengidentifikasi beberapa perusahaan yang mengalami kesulitan. Akurasi prediksi sebesar 60% konsisten dengan penelitian lain yang menemukan bahwa model Altman efektif pada tingkat yang berbeda di berbagai industri dan situasi ekonomi (misalnya, Ginting, 2017; Rialdy, 2017). Meskipun akurasinya di "area abu-abu" kurang pasti, kemampuannya untuk mengkategorikan perusahaan yang sehat-seperti yang ditunjukkan oleh kelanjutan operasi mereka di tahun 2022-2023-mengkonfirmasi kegunaannya dalam mengidentifikasi perusahaan-perusahaan yang kuat.

Analisis Model Springate S-Score

Model kedua yang digunakan adalah model Springate S-Score, yang terkenal dengan penekanan pada pemanfaatan aset, likuiditas, dan profitabilitas. Ketegangan keuangan yang mendasari yang sama seperti yang terlihat pada model Altman ditemukan ketika variabel-variabelnya (X1: Modal Kerja/Total Aset, X2: EBIT/Total Aset, X3: Laba Sebelum Pajak/Kewajiban Lancar, dan X4: Penjualan/Total Aset) dianalisis. Akan tetapi, kemampuan prediksi Springate S-Score kurang berhasil.

Hasilnya sangat kontras dengan model-model lainnya. Hanya dua pesahaan di tahun 2019 yang memiliki prediksi kesehatan yang akurat, dan delapan pesahaan yang mengejutkan memiliki kesalahan Tipe II (prediksi sehat yang sebenarnya dalam kesulitan atau salah klasifikasi). Pola ini terus berlanjut hingga tahun 2020, ketika kesepuluh pesahaan dikategorikan sebagai kesalahan Tipe II, yang menunjukkan ketidakmampuan model untuk memprediksi status keuangan perusahaan dengan benar selama tahun pandemi yang krusial tersebut. Pada tahun 2021, model tersebut membuat delapan kesalahan Tipe II dan hanya memprediksi dengan benar dua perusahaan. Akibatnya, akurasi keseluruhan model Springate S-Score untuk periode 2019-2021 turun menjadi hanya 13%. Model Springate S-Score sebagian besar tidak sesuai untuk meramalkan kesehatan keuangan

perusahaan properti dan real estate dalam konteks Indonesia, terutama pada masa-masa volatilitas ekonomi, karena akurasi yang sangat rendah, dan ini merupakan temuan yang patut dicatat. Hasil ini berbeda dengan beberapa penelitian yang mengidentifikasi keterbatasan Springate dalam industri tertentu atau selama kemerosotan ekonomi, mungkin karena ketergantungannya pada kewajiban dan penjualan saat ini, yang dapat sangat tidak stabil dalam perusahaan padat modal dan berjangka waktu panjang seperti real estate. Namun, penelitian lain (misalnya, Rahmaniah & Wibowo, 2015) menemukan bahwa Springate cukup akurat di sektor-sektor lain.

Analisis Model Zmijewski X-Score

Sudut pandang yang berbeda pada stabilitas keuangan perusahaan sampel ditawarkan oleh model Zmijewski X-Score, yang menempatkan penekanan pada leverage, profitabilitas, dan likuiditas (ROA, Total Kewajiban/Total Aset, Aset Lancar/Kewajiban Lancar). Analisis terhadap variabel-variabel utamanya menunjukkan bahwa Return on Assets (ROA) sering kali menunjukkan angka negatif untuk beberapa perusahaan, termasuk LPKR, MDLN, ASRI, BKSL, dan DILD. Kapasitas mereka untuk menghasilkan laba dari basis aset mereka secara langsung dipengaruhi oleh hal ini, yang menunjukkan ketidakprofesionalan yang berkelanjutan dan pemanfaatan aset yang tidak efisien. Ketergantungan yang tinggi pada utang juga tercermin dalam variabel leverage, sedangkan likuiditas menunjukkan kapasitas yang berbeda untuk memenuhi kewajiban yang harus segera dipenuhi.

Zmijewski X-Score menunjukkan kemampuan yang lebih dapat diandalkan untuk memprediksi. Meskipun LPKR dan MDLN diidentifikasi secara tepat sebagai perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan di tahun 2019, delapan perusahaan lainnya diprediksi dalam kondisi sehat. Mengingat bahwa LPKR dan MDLN mengalami kesulitan operasional yang serius selama periode penelitian, peringatan dini ini terbukti mencerahkan. Dampak pandemi yang meluas terlihat pada tahun 2020 ketika model mengidentifikasi empat perusahaan (ASRI, LPKR, MDLN, dan BKSL) mengalami kesulitan keuangan dan memprediksi enam perusahaan dalam kondisi sehat. Enam perusahaan diprediksi berada dalam kondisi sehat pada tahun 2021, sementara empat perusahaan (APLN, LPKR, MDLN, dan DILD) diprediksi berada dalam kondisi kesulitan keuangan. Modifikasi Altman Z-Score dan model Zmijewski X-Score untuk tahun 2019-2021 memiliki akurasi keseluruhan sebesar 60%. Namun demikian, 20% kesalahan Tipe I (salah memprediksi kesulitan) dan 20% kesalahan Tipe II (salah memprediksi kesehatan) diamati. Zmijewski X-Score diposisikan sebagai prediktor yang kuat karena keseimbangan tipe kesalahan ini dan kapasitasnya untuk secara andal mengidentifikasi perusahaan yang pada kenyataannya akan mengalami kesulitan di tahun-tahun berikutnya (2022-2023). Kegunaan model Zmijewski dalam berbagai situasi semakin didukung oleh studi oleh Maisyarah & Haryono (2021) dan Pelitawati & Kusumawardhani (2020), yang sering menekankan pendekatannya yang menyeluruh terhadap rasio keuangan.

Evaluasi Perbandingan Akurasi Model

Informasi penting dapat diperoleh dengan membandingkan secara langsung tingkat akurasi ketiga model dari tahun 2019 hingga 2021.

1. Altman Z-Score Modifikasi: presisi 60%

2. Akurasi dari Springate S-Score: 13%

3. Z-Score Zmijewski: 60% presisi

Meskipun model Zmijewski X-Score dan Altman Z-Score yang dimodifikasi menunjukkan tingkat akurasi keseluruhan yang sama (60%), namun keduanya berbeda di beberapa area utama. Selama masa yang penuh gejolak ini, akurasi Springate S-Score yang sangat buruk, yaitu 13%, membuatnya tidak berguna untuk memprediksi kebangkrutan di pasar real estate Indonesia. Hal ini dapat dijelaskan oleh pembobotan variabel tertentu, yang mungkin tidak sepenuhnya mencerminkan siklus operasional dan struktur modal perusahaan real estate, yang sering kali memiliki tingkat leverage yang tinggi dan pengakuan pendapatan berbasis proyek.

Prediktor yang paling tepat dan dapat dipercaya adalah model Zmijewski X-Score, yang divalidasi dengan kondisi operasi aktual perusahaan pada tahun 2022-2023. Kesimpulan ini didukung oleh kemampuannya yang konsisten dalam mengidentifikasi perusahaan-perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan yang kemudian berhasil melewati kesulitan tanpa menyatakan kebangkrutan, yang lebih sesuai dengan kenyataan yang telah diamati. Prediksi Zmijewski lebih menunjukkan kondisi kerentanan atau pemulihan jangka panjang daripada keruntuhan yang tiba-tiba, yang sering terjadi pada pengembang real estate besar di pasar negara berkembang. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian Prakoso dkk. (2022), yang juga menemukan bahwa Zmijewski merupakan model yang sangat akurat dan sering kali mengungguli model lain dalam situasi tertentu. Penekanan model pada ROA, leverage, dan likuiditas tampaknya menawarkan ukuran yang lebih komprehensif dan kuat untuk industri real estate, di mana mengelola likuiditas sangat penting dan utang yang tinggi merupakan hal yang biasa.

KESIMPULAN

Implikasi Teoritis: Dengan menawarkan data empiris dari industri real estate dan properti Indonesia, temuan penelitian ini menambah khazanah penelitian mengenai prediksi kesulitan keuangan. Kinerja ketiga model yang berbeda menunjukkan bahwa tidak ada model yang secara inheren lebih baik; sebaliknya, kesesuaian masing-masing model sangat bergantung pada iklim ekonomi dan fitur-fitur industri. Penelitian ini mendukung gagasan bahwa sementara model yang terutama mengandalkan likuiditas dan efisiensi operasional jangka pendek (seperti Springate) mungkin tidak dapat bertahan ketika realisasi aset jangka panjang menjadi sangat penting, model yang menggabungkan leverage dan profitabilitas (seperti Zmijewski dan Altman) cenderung lebih kuat untuk sektor-sektor padat modal yang rentan terhadap beban utang yang signifikan. Hal ini menyiratkan bahwa ketika memilih atau membuat model prediktif, para peneliti harus mempertimbangkan dengan cermat karakteristik keuangan tertentu dari suatu industri

Implikasi Praktis: Temuan dari penelitian ini memiliki aplikasi yang penting bagi berbagai pemangku kepentingan.

1. Model Zmijewski X-Score dapat menjadi sistem peringatan dini yang berguna untuk manajemen perusahaan. Manajemen perusahaan properti harus mengawasi posisi likuiditas, rasio leverage, dan laba atas aset (ROA). Untuk mengurangi risiko kesulitan keuangan yang serius, penurunan X-Score dapat memicu

intervensi strategis yang cepat, seperti negosiasi ulang utang, restrukturisasi operasional, atau pencarian ekuitas baru.

2. Untuk Investor dan Kreditor: Zmijewski X-Score dapat digunakan oleh bank dan kreditor lain, serta investor saat ini dan calon investor, untuk mengevaluasi stabilitas keuangan dan kemungkinan risiko pinjaman atau investasi di perusahaan real estate. Hal ini membantu pengambilan keputusan yang lebih baik dengan menawarkan alat berbasis data untuk penilaian risiko yang melampaui analisis laporan keuangan konvensional.
3. Untuk Regulator: Hasilnya dapat membantu badan pengatur mengidentifikasi perusahaan-perusahaan di industri real estate yang berisiko, memungkinkan mereka untuk mengambil tindakan pencegahan atau melakukan pengawasan yang lebih ketat untuk menjaga stabilitas keuangan pasar secara keseluruhan.

Meskipun studi ini menawarkan wawasan yang berharga, studi ini memiliki keterbatasan, seperti hanya berfokus pada perusahaan-perusahaan di sub-sektor properti dan real estate dan hanya mencakup tahun 2019-2021. Untuk lebih meningkatkan pemahaman dan ketepatan prediksi kebangkrutan dalam lingkungan ekonomi Indonesia yang terus berubah, penelitian di masa depan dapat memperluas analisis ke jangka waktu yang lebih panjang, memasukkan sampel perusahaan yang lebih besar dari berbagai industri, atau menyelidiki penggunaan model prediktif tambahan yang lebih canggih, seperti teknik pendekatan dengan mesin..

REFERENCES

- Dinata, V. (2020). Penjualan Properti Kian Stagnan, Mengapa Pengembang Belum Stop Bangun Properti?. Retrieved from <https://properti.kompas.com/read/2020/01/29/100000321/penjualan-properti-kian-stagnan-mengapa-pengembang-belum-stop-bangun-properti-?page=all>
- Dimas P & Adeng P. (2018). Analisis Prediksi Financial Distress Dengan Menggunakan Model Altman Z-Score, Springate, dan Zmijewski Pada Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 22(1), 585-611.
- Ginting, A. A. (2017). Analisis Prediksi Kebangkrutan Dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *Jurnal Akuntansi Pesahaan dan Ekonomi*, 3(1), 1-13.
- IW Mika. (2021). Minat Beli Rumah Menurun, Ini Daftar Harga Rumah Termurah di Jakarta Utara. Retrieved from <https://www.tribunnews.com/pesahaan/2021/04/18/minat-beli-rumah-menurun-ini-daftar-harga-rumah-termurah-di-jakarta-utara>
- Maisyarah & Haryono, S. (2021). Pengaruh Z-Score Altman, Springate, dan Zmijewski Terhadap Prediksi Kebangkrutan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Finansial*, 4(1), 12-25.
- Nurhaliza, S. (2021). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Sektor Properti dan Real estate di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Pesahaan*, 10(2), 89-102.

- Pelitawati, S., & Kusumawardhani, R. (2020). Pengujian Model Zmijewski X-Score dalam Memprediksi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi Pesahaan*, 18(2), 154-165.
- Prakoso, B., Sukmo, H., & Wibowo, S. (2022). Perbandingan Keakuratan Model Altman Z-Score, Springate, dan Zmijewski dalam Memprediksi Financial Distress. *Jurnal Ekonomi Keuangan dan Pesahaan*, 11(3), 201-215.
- Rahmaniah, I., & Wibowo, M. (2015). Analisis Financial Distress Dengan Metode Altman Z-Score dan Springate Pada Perusahaan Tekstil. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 3(2), 234-245.
- Rialdy, M. (2017). Analisis Prediksi Kebangkrutan Dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score Modifikasi Pada Perusahaan Property dan Real estatee. *Jurnal Ekonomi dan Pesahaan*, 6(1), 45-56.
- Septian, R. & Dana, I. N. (2019). Analisis Potensi Kebangkrutan Perusahaan Properti dan Real estatee. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 27(2), 990-1010.
- Syafrida Hani. (2015). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sugiyono. (2017). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta.
- Wiranuari, A. (2020). Dampak Covid-19 Terhadap Sektor Properti dan Konstruksi. Retrieved from <https://www.cnbcindonesia.com/news/20200615100000-7-164746/dampak-covid-19-terhadap-sektor-properti-dan-konstruksi>