

ANALISIS POTENSI KEBANGKRUTAN PERUSAHAAN MENGGUNAKAN METODE ALTMAN Z-SCORE PADA SEKTOR PROPERTI & REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2020-2024

Nisa Siti Al Hadawiah¹, Andy Lasmana², Yoyok Priyo Hutomo³

^{1,2,3}Universitas Djuanda, Kabupaten Bogor, Indonesia

Email: nisasitalhadawiah@gmail.com¹, andy.lasmana@unida.ac.id², yoyok.priyo.hutomo@unida.ac.id³

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengukur potensi kebangkrutan pada perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di BEI periode 2020–2024 dengan menggunakan metode Altman Z-Score. Sampel diambil secara purposive sampling sebanyak 280 unit dari 56 perusahaan. Hasil analisis menunjukkan 4 perusahaan masuk kategori distress, 11 perusahaan berada di gray area, dan 41 perusahaan berada di safe zone. Studi ini memberikan kontribusi pada kajian analisis kebangkrutan, mendukung manajemen risiko, menjadi referensi bagi investor, serta bahan pertimbangan bagi pembuat kebijakan dalam menjaga kestabilan ekonomi dan penyediaan perumahan. Metode yang digunakan terbatas pada Altman Z-Score dengan data terkini periode 2020–2024.

Kata kunci: Pailit, Altman Z-Score, Sektor Properti dan Real Estate, Analisis Laporan Keuangan, *Financial Distress*

ABSTRACT

Using the Altman Z-Score model, this study attempts to evaluate the bankruptcy risk of real estate and property companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) over the 2020–2024 timeframe. Purposive sampling was used to choose 280 analytical units from 56 businesses. According to the findings, 41 businesses are in the safe zone, 11 are in the gray area, and 4 are in the distress zone. This study adds to the body of knowledge on bankruptcy analysis, aids in corporate risk management, acts as a resource for investors, and gives policymakers information on how to preserve housing supply and economic stability. With the most recent data from 2020–2024, the Altman Z-Score model is the only one used in this study.

Keywords: Bankruptcy, Altman Z-Score, Property and Real Estate Sector, Financial Statement Analysis, *Financial Distress*

PENDAHULUAN

Apriyani (2020), menyatakan bahwa kebangkrutan adalah situasi di mana sebuah perusahaan tidak dapat menjalankan operasinya dengan baik akibat menghadapi tingkat kesulitan keuangan yang sangat serius. Kebangkrutan pada perusahaan publik dapat menimbulkan dampak negatif bagi banyak pihak yang terlibat. Nilai investasi yang ditanamkan oleh para investor bisa hilang, karena perusahaan mengalami kegagalan dalam menjalankan operasinya. Di sisi lain, kreditur pun turut dirugikan akibat tidak terpenuhinya kewajiban pelunasan utang. Selain itu, karyawan terancam mengalami Pemutusan Hubungan Kerja (PHK) lantaran perusahaan tidak lagi mampu membayarkan

gaji mereka. Pihak manajemen pun tidak luput dari dampak buruk yang ditimbulkan oleh kondisi tersebut (Melia & Febrimaiko, 2023).

Setiap perusahaan memiliki tujuan untuk menjaga kelangsungan operasionalnya di masa depan. Menghasilkan keuntungan adalah tujuan utama dalam mendirikan sebuah perusahaan, yang memungkinkan perusahaan untuk terus berkembang dan bertahan dalam jangka panjang. Dengan demikian, keberlangsungan perusahaan dapat diprediksi, dan hal ini memungkinkan perusahaan untuk mengambil langkah cepat dalam menghadapi berbagai perubahan yang mungkin terjadi. Dalam menghadapi ketidakpastian di masa depan, manajemen perlu melakukan penilaian atas kinerja perusahaan. Langkah ini diambil untuk memanfaatkan sumber pendanaan yang tersedia dan menilai performa perusahaan (Aini & Idris, 2022).

Ketidakmampuan manajemen dalam mengelola perusahaan secara efektif dapat menjadi penyebab terjadinya kepailitan, yang juga dipicu oleh faktor-faktor internal, baik itu berkaitan dengan keuangan maupun aspek non-keuangan (Melia & Febrimaiko, 2023). Di samping itu, faktor dari luar perusahaan turut mempengaruhi kebangkrutan perusahaan, termasuk inflasi, sistem perpajakan, bencana alam, lokasi geografis, penurunan nilai mata uang asing, serta kondisi ekonomi perusahaan. Secara umum, kemungkinan terjadinya kebangkrutan dapat diidentifikasi dan dievaluasi melalui analisis rasio-rasio keuangan yang disajikan dalam laporan keuangan perusahaan (Utami & Hardana, 2022). Berbagai metode telah dikembangkan secara signifikan guna memprediksi potensi bangkrut pada perusahaan. Berbagai metode ini memberikan prediksi yang berbeda untuk setiap perusahaan, sehingga penting untuk menggunakan pendekatan yang tepat dan akurat (Utari, 2021). Beberapa metode yang digunakan diantaranya yaitu Zmijewski, Springate, Grover, Zavgren, Ohlson, dan juga Altman Z-Score (Fahma & Setyaningsih, 2019).

Penelitian Wahyuni & Rubiyah (2021), Robiansyah et al. (2022), dan Hidayati et al. (2021) menunjukkan bahwa model Altman Z-Score lebih akurat dan efektif dalam memprediksi risiko kebangkrutan dibandingkan metode Grover, Springate, Zmijewski, maupun Ohlson. Dikembangkan oleh Edward Altman pada 1968, metode ini menggunakan analisis rasio keuangan dengan *Multiple Discriminant Analysis* (MDA) untuk mengidentifikasi potensi kegagalan finansial. Z-Score membantu mendeteksi tanda awal ketidakstabilan, di mana skor tinggi menunjukkan peluang bertahan hidup perusahaan yang lebih besar.

Setiap perusahaan, termasuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, berisiko mengalami kebangkrutan akibat pengelolaan yang kurang efektif (Melia & Febrimaiko, 2023). Salah satunya adalah sektor properti dan real estate. Menurut Tauke et al. (2017), industri properti dan real estate sangat fluktuatif, tergantung pada kondisi ekonomi. Saat ekonomi tumbuh pesat, sektor ini bisa melonjak namun berisiko mengalami kelebihan pasokan. Sebaliknya, saat pertumbuhan melambat, sektor ini dapat menurun drastis. Industri ini sangat bergantung pada pembiayaan kredit dan aset tetap seperti tanah dan bangunan, yang sulit segera dicairkan menjadi uang tunai. Hal ini menyebabkan pengembang sering kesulitan melunasi utang tepat waktu.

Pandemi Covid-19 memperburuk kondisi dengan menurunnya daya beli dan aktivitas masyarakat, sehingga permintaan properti ikut melambat. Indonesia mengalami penurunan

ekonomi selama tiga kuartal berturut-turut sejalan dengan merebaknya pandemi COVID-19 pada tahun 2020, yang turut mempengaruhi kinerja sektor properti. Dampaknya terlihat dari turunnya harga properti, baik apartemen maupun rumah, serta menurunnya permintaan, menyebabkan penurunan tajam dalam penjualan kendaraan bermotor. Hal ini terjadi seiring dengan meningkatnya sikap hati-hati masyarakat dalam membelanjakan uang selama masa pandemi (www.djkn.kemenkeu.go.id).

Ferry Salanto, *Senior Associate Director di Colliers International Indonesia*, menyatakan bahwa jika wabah tidak segera terkendali, akan berdampak pada ketersediaan material dan kesehatan pekerja konstruksi, sehingga pembangunan mal berpotensi tertunda. Selain itu, peritel cenderung lebih berhati-hati dalam berekspansi, yang dapat menyulitkan mal baru mendapatkan penyewa dan menyebabkan penurunan harga sewa (www.antaranews.com). Permintaan terhadap ruang kantor juga diperkirakan akan terus menurun sampai tahun 2023. Hal ini terjadi karena banyak perusahaan yang masih menerapkan sistem kerja hybrid (gabungan *Work From Office* dan *Work From Home*). Selain itu, para penyewa merasa bahwa kondisi ekonomi belum sepenuhnya pulih, sehingga memilih untuk menunda keputusan penyewaan ruang kantor secara maksimal (Syahdin et al., 2023).

Tingkat hunian gedung perkantoran belum mengalami peningkatan signifikan pasca pandemi. Pencabutan pembatasan aktivitas oleh pemerintah diharapkan mendorong perusahaan kembali beroperasi penuh dari kantor, sehingga dapat meningkatkan permintaan ruang perkantoran. Di kawasan CBD (*Central Business District*), tingkat hunian tercatat sedikit menurun menjadi 74,9 persen dibanding kuartal sebelumnya, sementara di luar CBD angkanya tetap stabil di 75,4 persen (Syahdin et al., 2022).

Penurunan kinerja ekonomi turut berdampak pada sektor ketenagakerjaan di Indonesia, yang ditandai dengan bertambahnya jumlah pengangguran (Krisnandika et al., 2021). Disebutkan bahwa sekitar 30,34 juta tenaga kerja yang terlibat dalam industri properti dan sektor terkait berisiko terkena PHK atau dirumahkan. Harun Hajadi selaku Direktur PT Ciputra Development Tbk (CTRA), mengungkapkan bahwa penurunan penjualan properti akibat pandemi Covid-19 dapat mengancam kelangsungan bisnis di sektor ini (www.cnbcindonesia.com). Berbagai negara telah terdampak oleh pandemi Covid-19, termasuk terhadap setiap perusahaan di Indonesia, maka penting untuk melakukan pengukuran terhadap kinerja perusahaan baik sebelum maupun selama pandemi. Kinerja perusahaan dapat dievaluasi melalui berbagai indikator, salah satunya adalah dengan menggunakan laporan keuangan (Nursiana et al., 2022).

Inflasi yang terus meningkat juga berdampak pada daya beli masyarakat. Konsumen yang berpotensi membeli properti kini harus menghadapi kenaikan harga yang signifikan, membuat keputusan untuk berinvestasi di sektor properti menjadi lebih sulit. Hal ini mengakibatkan penurunan permintaan pasar yang berdampak negatif pada pertumbuhan sektor properti secara keseluruhan. Perubahan inflasi dipengaruhi oleh inflasi inti, yang saat ini sedang mengalami peningkatan. Kenaikan ini sejalan dengan perlahan meningkatnya permintaan, meskipun tekanan harga komoditas pangan dan energi global sedang menurun. Bank Indonesia mencatat bahwa komoditas yang berperan paling besar dalam mendorong inflasi adalah upah asisten rumah tangga, kontrak rumah, dan emas

perhiasan (Syahdin et al., 2023). Dampak dari ketidakstabilan global ini juga membuat suku bunga kredit perbankan ikut naik. Perubahan suku bunga ditetapkan oleh Bank Indonesia dan memiliki dampak langsung terhadap pertumbuhan ekonomi nasional (Bank Indonesia, 2022). Kenaikan suku bunga tersebut menambah beban bagi para pengembang properti yang bergantung pada pinjaman bank untuk mendanai proyek mereka.

Berdasarkan pendapat Whitehead et al. (2021), efek dari pandemi COVID-19 kemungkinan akan bertahan dalam kurun waktu yang lama. Oleh sebab itu, dibutuhkan upaya untuk segera mengatasi ketidakpastian ekonomi guna mencegah terjadinya kebangkrutan di sektor properti. Kebangkrutan adalah suatu kondisi yang lazim terjadi dalam dunia bisnis, yang dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal perusahaan. Penelitian ini penting guna mengungkap potensi kebangkrutan di sektor properti dan real estate. Melalui pemahaman terhadap faktor-faktor pemicu kebangkrutan, perusahaan dapat melakukan tindakan preventif guna menjaga kelangsungan usahanya.

Model Springate, Grover, dan Zmijewski digunakan dalam penelitian sebelumnya oleh Rahman (2021) dan Pangestu & Hati (2024) untuk mengkaji risiko kebangkrutan perusahaan properti dan real estate. Memiliki perbedaan dibandingkan penelitian terdahulu, penelitian ini memanfaatkan pendekatan Altman Z-Score sebagai satu-satunya alat analisisnya dan mencakup tahun 2020–2024, sehingga memungkinkan penilaian yang lebih menyeluruh terhadap dampak pandemi COVID-19 dan pemulihan ekonominya. Karena jangka waktunya lebih panjang dan metodologinya lebih terfokus, penelitian ini memberikan nilai tambah bagi penyelidikan kebangkrutan di industri properti dan real estate Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

Hipotesis

Rasio Modal Kerja Terhadap Total Aset (X_1)

Rasio ini menunjukkan seberapa besar aset lancar bersih yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan total asetnya secara keseluruhan. Modal kerja sendiri adalah hasil dari aset lancar dikurangi kewajiban lancar. Rasio ini memperhitungkan kemampuan likuiditas dan ukuran perusahaan. Biasanya, perusahaan yang terus mengalami kerugian akan terlihat dari makin kecilnya aset lancar mereka jika dibandingkan dengan total aset. Dari beberapa rasio likuiditas yang dianalisis, rasio ini terbukti paling efektif dalam mengukur potensi masalah keuangan. Sementara itu, rasio lancar dan rasio cepat justru kurang akurat dan bahkan bisa menyesatkan dalam beberapa kasus kegagalan perusahaan (Altman, 2000).

Rasio Laba Ditahan Terhadap Total Aset (X_2)

Rasio ini menunjukkan seberapa besar laba yang telah disimpan dan diinvestasikan kembali oleh perusahaan selama masa operasinya, jika dibandingkan dengan total aset yang dimiliki. Laba ditahan ini juga dikenal sebagai earned surplus atau surplus yang dihasilkan. Perlu diketahui bahwa angka laba ditahan bisa saja tidak mencerminkan kondisi sebenarnya karena bisa terpengaruh oleh tindakan perusahaan seperti reorganisasi atau pembagian dividen saham. Meski hal itu tidak terjadi

dalam studi ini, tetap saja jika ada, datanya perlu disesuaikan agar hasil analisis tidak bias. Rasio ini mencerminkan seberapa lama perusahaan beroperasi. Umumnya, perusahaan yang baru berdiri belum memiliki banyak laba yang terkumpul, sehingga rasio RE/TA-nya cenderung rendah. Akibatnya, perusahaan muda bisa terlihat seolah lebih berisiko bangkrut dibandingkan perusahaan yang lebih tua, padahal ini hanyalah efek dari usia perusahaan itu sendiri. Selain itu, rasio ini juga bisa menunjukkan apakah perusahaan lebih banyak menggunakan laba sendiri atau utang dalam membiayai asetnya. Semakin tinggi RE/TA, berarti perusahaan lebih mengandalkan laba daripada utang, dan ini menunjukkan kondisi keuangan yang lebih sehat (Altman, 2000).

Rasio Laba Sebelum Bunga dan Pajak Terhadap Total Aset (X_3)

Rasio ini mengukur seberapa produktif aset perusahaan dalam menghasilkan laba, tanpa dipengaruhi oleh pajak atau utang. Karena kelangsungan hidup perusahaan bergantung pada seberapa besar aset bisa menghasilkan keuntungan, maka rasio ini sangat penting dalam menilai potensi kebangkrutan. Secara teknis, perusahaan dianggap bangkrut jika total utangnya melebihi nilai wajar dari asetnya dan nilai wajar ini dinilai dari seberapa besar aset tersebut mampu menghasilkan laba. Dibandingkan dengan ukuran profitabilitas lainnya, termasuk arus kas, rasio ini terbukti lebih akurat dalam memprediksi kegagalan perusahaan (Altman, 2000).

Rasio Nilai Buku Ekuitas Terhadap Total Kewajiban (X_4)

Dalam model Z-Score yang dimodifikasi tahun 2000 untuk perusahaan non-manufaktur, X_4 didefinisikan sebagai rasio antara nilai buku ekuitas terhadap total kewajiban. Ini berbeda dari model sebelumnya yang menggunakan nilai pasar ekuitas. Penggunaan nilai buku ekuitas pada X_4 dimaksudkan untuk mengurangi volatilitas yang biasa muncul pada nilai pasar, khususnya pada analisis perusahaan di pasar negara berkembang atau non-AS. Nilai buku dianggap lebih stabil dan tersedia di laporan keuangan publik (Altman, 2000).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan metode kuantitatif melalui pendekatan deskriptif guna menggambarkan kondisi keuangan perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI pada periode 2020- 2024. *Purposive sampling* digunakan untuk memilih sampel yang representatif dan relevan dengan kondisi kebangkrutan di sektor properti dan real estate. Kriteria sampel adalah:

Tabel 3.1

Kriteria Pengambilan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
Populasi: Perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI		94
1	Perusahaan yang tidak terdaftar di BEI secara berturut-turut dari tahun 2020- 2024	-27
2	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahun 2020-2024	-11
Sampel Penelitian		56
Total Sampel (n x periode penelitian) (56 x 5 tahun)		280

Sumber: Data diolah, 2025

Data penelitian ini bersumber dari laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dan dipublikasikan di situs web masing-masing perusahaan dan situs web resmi www.idx.co.id. Untuk mengumpulkan data keuangan dari perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI pada tahun 2020 hingga 2024, digunakan metode dokumentasi. Selain itu, dilakukan kajian pustaka untuk mengumpulkan landasan teori dan konsep terkait dengan kebangkrutan dan analisis keuangan.

Model Z-Score dipilih sebagai metode untuk memprediksi kebangkrutan karena memanfaatkan rasio yang menggabungkan faktor internal dan eksternal perusahaan. Selain itu, Metode ini dikenal memiliki akurasi tinggi serta cukup mudah untuk diterapkan (Kurniadi, 2021). Edward I. Altman, seorang akademisi Amerika, menciptakan model Altman pada tahun 1968 sebagai sarana untuk menentukan kemungkinan perusahaan bangkrut. Lebih jauh, kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan juga dapat dievaluasi menggunakan metode ini (Utami & Hardana, 2022). Pada tahun 2000, model ini direvisi agar lebih sesuai dengan penggunaannya dalam memperkirakan kebangkrutan di pasar negara berkembang dan bisnis non-publik, non-manufaktur. Dengan menggunakan metodologi yang sederhana, Z-Score digunakan sebagai alat guna mengevaluasi kesulitan keuangan dan memantau standar organisasi. Beberapa rasio keuangan yang banyak digunakan digabungkan pada strategi ini (Dinasmara & Adiwibowo, 2020). Berikut adalah rumus perhitungan Altman Z-Score:

$$Z = 6,56X^1 + 3,26X^2 + 6,72X^3 + 1,05X^4$$

Dimana:

X^1 = *Working Capital/Total Assets*

X^2 = *Retained Earnings/Total Assets*

X^3 = *Earnings Before Interest and Taxes/Total Assets*

X^4 = *Book Value Equity/Total Liability*

Z = *Overall Indeks*

Hasil perhitungan Z-Score akan diklasifikasikan ke dalam kategori berikut:

- $Z\text{-Score} > 2,6$ (*Safe Zone*): Perusahaan dikategorikan sehat.
- $1,1 < Z\text{-Score} < 2,6$ (*Gray Area*): Perusahaan berada dalam zona abu-abu, di mana tidak dapat dipastikan apakah perusahaan sehat atau mengalami kesulitan.
- $Z\text{-Score} < 1,11$ (*Distress Zone*): Perusahaan berada dalam kondisi *distress*, berpotensi besar untuk mengalami kebangkrutan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut disajikan secara rinci hasil perhitungan nilai Z-Score pada masing-masing perusahaan selama periode penelitian:

Tabel 4.1

Hasil Perhitungan Analisis Model Z-Score

No	Kode	2020	Prediksi	2021	Prediksi	2022	Prediksi	2023	Prediksi	2024	Prediksi
1	APLN	2,59	Gray Area	2,18	Gray Area	3,65	Safe Zone	2,59	Gray Area	4,10	Safe Zone

2	ASRI	1,60	Gray Area	1,99	Gray Area	2,75	Safe Zone	2,62	Safe Zone	2,52	Gray Area
3	BAPA	23,49	Safe Zone	21,73	Safe Zone	22,74	Safe Zone	16,09	Safe Zone	12,35	Safe Zone
4	BCIP	2,64	Safe Zone	3,90	Safe Zone	4,45	Safe Zone	4,51	Safe Zone	4,29	Safe Zone
5	BEST	6,49	Safe Zone	6,41	Safe Zone	6,88	Safe Zone	7,20	Safe Zone	7,45	Safe Zone
6	BIPP	3,50	Safe Zone	1,57	Gray Area	1,91	Gray Area	1,39	Gray Area	0,49	Distress Zone
7	BKDP	-0,77	Distress Zone	-0,68	Distress Zone	-1,34	Distress Zone	-2,02	Distress Zone	-2,62	Distress Zone
8	BKSL	1,89	Gray Area	3,24	Safe Zone	2,78	Safe Zone	3,84	Safe Zone	2,74	Safe Zone
9	BSDE	4,50	Safe Zone	4,79	Safe Zone	4,97	Safe Zone	5,02	Safe Zone	4,91	Safe Zone
10	CTRA	3,37	Safe Zone	3,95	Safe Zone	4,30	Safe Zone	4,64	Safe Zone	4,38	Safe Zone
11	DART	0,77	Distress Zone	-0,28	Distress Zone	-0,38	Distress Zone	-0,44	Distress Zone	-1,15	Distress Zone
12	DILD	1,28	Gray Area	1,17	Gray Area	1,35	Gray Area	1,96	Gray Area	1,70	Gray Area
13	DMAS	8,75	Safe Zone	10,83	Safe Zone	11,13	Safe Zone	12,32	Safe Zone	13,05	Safe Zone
14	DUTI	7,10	Safe Zone	6,90	Safe Zone	6,52	Safe Zone	7,78	Safe Zone	9,92	Safe Zone
15	ELTY	2,63	Safe Zone	2,39	Gray Area	3,11	Safe Zone	2,48	Gray Area	2,76	Safe Zone
16	EMDE	2,87	Safe Zone	2,83	Safe Zone	2,54	Gray Area	2,20	Gray Area	4,55	Safe Zone
17	FMII	5,47	Safe Zone	4,77	Safe Zone	9,68	Safe Zone	7,25	Safe Zone	2,47	Gray Area
18	GMTD	4,26	Safe Zone	3,85	Safe Zone	3,60	Safe Zone	5,27	Safe Zone	7,04	Safe Zone
19	GPRA	6,72	Safe Zone	6,49	Safe Zone	6,99	Safe Zone	7,26	Safe Zone	8,06	Safe Zone
20	INPP	4,55	Safe Zone	3,37	Safe Zone	3,66	Safe Zone	3,46	Safe Zone	3,49	Safe Zone
No	Kode	2020	Prediksi	2021	Prediksi	2022	Prediksi	2023	Prediksi	2024	Prediksi
21	JRPT	5,09	Safe Zone	4,85	Safe Zone	5,08	Safe Zone	4,97	Safe Zone	5,47	Safe Zone
22	KIJA	5,70	Safe Zone	5,84	Safe Zone	5,48	Safe Zone	5,99	Safe Zone	6,45	Safe Zone
23	LPCK	4,35	Safe Zone	6,08	Safe Zone	6,50	Safe Zone	6,46	Safe Zone	2,84	Safe Zone
24	LPKR	3,29	Safe Zone	3,22	Safe Zone	2,79	Safe Zone	2,96	Safe Zone	4,95	Safe Zone

25	LPLI	0,64	Distress Zone	82,01	Safe Zone	82,63	Safe Zone	27,70	Safe Zone	115,76	Safe Zone
26	MDLN	-2,22	Distress Zone	1,24	Gray Area	5,43	Safe Zone	0,71	Distress Zone	-0,80	Distress Zone
27	MKPI	5,48	Safe Zone	5,49	Safe Zone	7,23	Safe Zone	8,81	Safe Zone	9,23	Safe Zone
28	MMLP	8,59	Safe Zone	8,73	Safe Zone	6,66	Safe Zone	3,46	Safe Zone	4,51	Safe Zone
29	MTLA	6,39	Safe Zone	6,27	Safe Zone	6,91	Safe Zone	7,03	Safe Zone	8,04	Safe Zone
30	MTSM	0,71	Distress Zone	2,36	Gray Area	1,80	Gray Area	0,67	Distress Zone	1,20	Gray Area
31	NIRO	2,64	Safe Zone	2,15	Gray Area	1,06	Distress Zone	1,05	Distress Zone	0,91	Distress Zone
32	OMRE	8,30	Safe Zone	6,35	Safe Zone	5,11	Safe Zone	10,39	Safe Zone	7,33	Safe Zone
33	PLIN	12,93	Safe Zone	12,91	Safe Zone	12,01	Safe Zone	11,60	Safe Zone	11,53	Safe Zone
34	PPRO	1,26	Gray Area	2,10	Gray Area	2,17	Gray Area	0,50	Distress Zone	1,85	Gray Area
35	PUDP	5,30	Safe Zone	5,51	Safe Zone	17,29	Safe Zone	39,49	Safe Zone	32,26	Safe Zone
36	PWON	5,12	Safe Zone	6,13	Safe Zone	6,50	Safe Zone	6,80	Safe Zone	2448,62	Safe Zone
37	RBMS	2,77	Safe Zone	2,70	Safe Zone	2,29	Gray Area	2,53	Gray Area	1,56	Gray Area
38	RDTX	16,12	Safe Zone	15,73	Safe Zone	11,54	Safe Zone	9,31	Safe Zone	12,30	Safe Zone
39	RODA	3,17	Safe Zone	4,37	Safe Zone	4,26	Safe Zone	4,66	Safe Zone	4,41	Safe Zone
40	SMDM	6,48	Safe Zone	7,38	Safe Zone	9,43	Safe Zone	9,50	Safe Zone	10,59	Safe Zone
41	SMRA	2,55	Gray Area	3,41	Safe Zone	2,94	Safe Zone	2,58	Gray Area	2,75	Safe Zone
42	TARA	23,89	Safe Zone	49,80	Safe Zone	54,10	Safe Zone	52,35	Safe Zone	51,17	Safe Zone
43	CSIS	3,50	Safe Zone	4,08	Safe Zone	4,06	Safe Zone	4,00	Safe Zone	4,86	Safe Zone
No	Kode	2020	Prediksi	2021	Prediksi	2022	Prediksi	2023	Prediksi	2024	Prediksi
44	NASA	19,92	Safe Zone	19,21	Safe Zone	20,44	Safe Zone	24,09	Safe Zone	33,78	Safe Zone
45	RISE	6,09	Safe Zone	9,48	Safe Zone	9,26	Safe Zone	5,53	Safe Zone	5,83	Safe Zone
46	LAND	2,20	Gray Area	1,81	Gray Area	1,54	Gray Area	1,13	Gray Area	1,22	Gray Area
47	PANI	2,39	Gray Area	-3,62	Distress Zone	1,61	Gray Area	3,26	Safe Zone	3,74	Safe Zone

48	CITY	15,59	Safe Zone	15,71	Safe Zone	14,82	Safe Zone	11,35	Safe Zone	8,51	Safe Zone
49	MPRO	2,62	Safe Zone	2,22	Gray Area	1,95	Gray Area	1,35	Gray Area	0,95	Distress Zone
50	SATU	3,02	Safe Zone	1,84	Gray Area	1,38	Gray Area	0,89	Distress Zone	0,21	Distress Zone
51	POLI	2,67	Safe Zone	3,16	Safe Zone	4,07	Safe Zone	3,09	Safe Zone	1,79	Gray Area
52	POSA	-5,40	Distress Zone	-8,21	Distress Zone	-10,26	Distress Zone	-13,73	Distress Zone	-15,84	Distress Zone
53	PAMG	4,78	Safe Zone	4,22	Safe Zone	4,14	Safe Zone	4,09	Safe Zone	3,93	Safe Zone
54	BAPI	8,19	Safe Zone	7,71	Safe Zone	7,49	Safe Zone	7,38	Safe Zone	7,07	Safe Zone
55	NZIA	6,03	Safe Zone	6,50	Safe Zone	8,20	Safe Zone	7,48	Safe Zone	8,16	Safe Zone
56	REAL	144,14	Safe Zone	151,31	Safe Zone	456,44	Safe Zone	299,29	Safe Zone	181,46	Safe Zone

Sumber: www.idx.co.id, data diolah 2025

Hasil perhitungan Z-Score pada 56 perusahaan menunjukkan gambaran yang sangat beragam terkait tingkat kesehatan finansial masing-masing emiten selama periode 2020 hingga 2024. Beberapa perusahaan mencatat Z-Score sangat tinggi secara konsisten, seperti REAL, LPLI, dan TARA, yang mencerminkan kondisi keuangan yang sangat kuat dan nyaris tidak berisiko mengalami kebangkrutan menurut model Altman Z-Score. Di sisi lain, beberapa perusahaan mencatat Z-Score yang sangat rendah atau bahkan negatif, seperti POSA, BKDP, dan DART. POSA secara konsisten menunjukkan tren penurunan hingga -15,838 pada tahun 2024, yang merupakan sinyal kuat adanya risiko kebangkrutan yang sangat tinggi. Hal serupa juga terlihat pada BKDP dan MDLN, yang secara periodik mencatat skor negatif dan fluktuasi tajam, menandakan ketidakstabilan keuangan yang serius. Sementara itu, perusahaan seperti BSDE, CTRA, DUTI, dan MKPI mencatat skor stabil dan berada di atas ambang aman, mencerminkan kondisi keuangan yang sehat dan relatif stabil dari tahun ke tahun. Beberapa emiten juga menunjukkan tren membaik, seperti DMAS dan GPRA yang secara bertahap mencatat peningkatan skor, mengindikasikan perbaikan kinerja dan peningkatan solvabilitas.

Namun demikian, ada juga beberapa perusahaan yang menunjukkan fluktuasi signifikan dari tahun ke tahun, seperti PWON yang melonjak tajam dari 6,801 di tahun 2023 menjadi 2448,624 pada 2024. Kenaikan ekstrem seperti ini kemungkinan besar berasal dari perubahan struktural besar dalam neraca atau kesalahan input yang perlu divalidasi kembali dengan laporan keuangan asli. Secara umum, perusahaan dengan Z-Score di bawah 1,8 tergolong dalam zona bahaya (*distress zone*), seperti ASRI, PANI, dan SATU, yang menunjukkan bahwa mereka memiliki risiko kebangkrutan yang relatif tinggi jika tidak ada perbaikan dalam struktur keuangan. Sementara perusahaan dengan Z-Score antara 1,8 hingga 2,6 berada di zona abu-abu (*grey area*), di mana masa depan finansial mereka masih

tidak pasti. Perusahaan yang mencatat skor di atas 2,6 dapat dianggap berada di zona aman (*safe zone*), menandakan kesehatan keuangan yang baik. Oleh karena itu, Z-Score ini menjadi indikator penting untuk menilai tingkat risiko kebangkrutan dan stabilitas keuangan perusahaan selama periode penelitian.

Berdasarkan hasil klasifikasi Altman Z-Score pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 hingga 2024, dapat disimpulkan bahwa sebagian besar perusahaan berada dalam kategori *safe zone*, yang menunjukkan kondisi keuangan yang sehat dan risiko kebangkrutan yang rendah. Perusahaan seperti BSDE, CTRA, DUTI, MKPI, dan SMRA secara konsisten berada di zona aman selama lima tahun berturut-turut, menandakan stabilitas finansial yang baik. Sebaliknya, beberapa perusahaan seperti BKDP, DART, dan POSA secara konsisten berada di *distress zone*, mengindikasikan tingginya risiko kebangkrutan dan kondisi keuangan yang memprihatinkan. Terdapat pula sejumlah perusahaan yang berada di *gray area*, seperti ASRI, dan DILD, yang menggambarkan ketidakpastian kondisi keuangannya dan memerlukan perhatian lebih dari para pemangku kepentingan. Beberapa emiten menunjukkan perbaikan atau penurunan signifikan dari tahun ke tahun; contohnya, PANI yang sempat masuk *distress zone* pada 2021 berhasil membaik ke *safe zone* pada 2023 dan 2024. Namun, terdapat pula kasus seperti MPRO dan SATU yang menunjukkan tren penurunan ke zona berisiko di akhir periode.

Secara umum, klasifikasi ini menunjukkan bahwa sektor properti memiliki keragaman yang tinggi dalam hal kinerja keuangan. Penggunaan model Altman Z-Score sangat berguna untuk mengidentifikasi perusahaan dengan risiko tinggi secara dini, sekaligus menilai konsistensi dan ketahanan keuangan perusahaan dari waktu ke waktu. Analisis ini dilakukan untuk menilai risiko kebangkrutan pada perusahaan-perusahaan sektor properti dan real estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama kurun waktu 2020–2024 dengan menerapkan metode Altman Z-Score. Metode ini membantu mengklasifikasikan perusahaan ke dalam tiga kategori utama, yaitu *Distress Zone*, *Gray Area*, dan *Safe Zone*, yang masing-masing mencerminkan tingkat risiko kebangkrutan berdasarkan kondisi keuangan perusahaan.

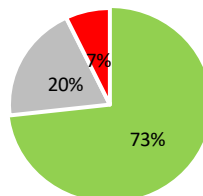
Tabel 4.2
Ringkasan Hasil Analisis Seluruh Perusahaan

NO	KODE	Rata-Rata Z-Score Periode 2020-2024	Prediksi
1	APLN	3,023	<i>Safe Zone</i>
2	ASRI	2,295	<i>Gray Area</i>
3	BAPA	19,282	<i>Safe Zone</i>
4	BCIP	3,957	<i>Safe Zone</i>
5	BEST	6,886	<i>Safe Zone</i>
6	BIPP	1,774	<i>Gray Area</i>
7	BKDP	-1,485	<i>Distress Zone</i>
8	BKSL	2,897	<i>Safe Zone</i>

9	BSDE	4,840	Safe Zone
10	CTRA	4,130	Safe Zone
11	DART	-0,295	Distress Zone
12	DILD	1,490	Gray Area
13	DMAS	11,214	Safe Zone
14	DUTI	7,643	Safe Zone
15	ELTY	2,674	Safe Zone
16	EMDE	2,998	Safe Zone
17	FMII	5,929	Safe Zone
18	GMTD	4,806	Safe Zone
19	GPRA	7,104	Safe Zone
20	INPP	3,706	Safe Zone
21	JRPT	5,092	Safe Zone
22	KIJA	5,892	Safe Zone
23	LPCK	5,244	Safe Zone
24	LPKR	3,440	Safe Zone
25	LPLI	61,749	Safe Zone
26	MDLN	0,873	Distress Zone
27	MKPI	7,248	Safe Zone
28	MMLP	6,388	Safe Zone
29	MTLA	6,928	Safe Zone
30	MTSM	1,348	Gray Area
31	NIRO	1,562	Gray Area
32	OMRE	7,497	Safe Zone
NO	KODE	Rata-Rata Z-Score Periode 2020-2024	Prediksi
33	PLIN	12,193	Safe Zone
34	PPRO	1,574	Gray Area
35	PUDP	19,969	Safe Zone
36	PWON	494,635	Safe Zone
37	RBMS	2,371	Gray Area
38	RDTX	12,999	Safe Zone
39	RODA	4,174	Safe Zone
40	SMDM	8,676	Safe Zone
41	SMRA	2,847	Safe Zone

42	TARA	46,263	Safe Zone
43	CSIS	4,099	Safe Zone
44	NASA	23,488	Safe Zone
45	RISE	7,237	Safe Zone
46	LAND	1,580	Gray Area
47	PANI	1,477	Gray Area
48	CITY	13,197	Safe Zone
49	MPRO	1,817	Gray Area
50	SATU	1,469	Gray Area
51	POLI	2,956	Safe Zone
52	POSA	-10,688	Distress Zone
53	PAMG	4,234	Safe Zone
54	BAPI	7,568	Safe Zone
55	NZIA	7,272	Safe Zone
56	REAL	246,529	Safe Zone

Sumber: www.idx.co.id, data diolah 2025



■ Safe Zone ■ Gray Area ■ Distress Zone

Berdasarkan hasil analisis rata-rata Z-Score untuk periode 2020-2024 terhadap 56 perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), diperoleh hasil bahwa mayoritas perusahaan berada dalam kondisi yang tergolong aman secara finansial. Tercatat sebanyak 41 perusahaan masuk dalam kategori *safe zone*, yang menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut dinilai sehat dan memiliki risiko kebangkrutan yang rendah.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis menggunakan model Altman Z-Score terhadap 56 perusahaan properti dan real estate di BEI periode 2020–2024, ditemukan variasi kondisi keuangan yang signifikan. Beberapa perusahaan menunjukkan perbaikan skor Z, sementara lainnya mengalami penurunan hingga masuk zona berisiko bangkrut. Secara keseluruhan, 4 perusahaan diprediksi bangkrut (*distress zone*), 41 perusahaan dalam kondisi aman (*safe zone*), dan 11 perusahaan berada di zona abu-abu (*gray area*) yang menunjukkan potensi risiko namun belum kritis.

REFERENSI

- Aini, Idris, A. (2022). Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Metode Altman Z-Score. *Goldschmiede Mittel- Und Nordostdeutschlands*, 6(1), 121–121. <https://doi.org/10.1515/9783110851304.121a>
- Altman, E. I. (2000). Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-Score and Zeta Models. *Stern School of Business*.
- Apriyani, R. (2020). Analisis Prediksi Potensi Kebangkrutan dengan Model Altmanz –Score , Zmijewski, Springate dan Grover Pada Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia. *Prisma (Platform Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 1(4), 1–9.
- Dinasmara, C. K., & Adiwibowo, A. S. (2020). Deteksi Kecurangan Laporan Keuangan Menggunakan Beneish M-Score Dan Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Altman Z-Score (Studi Empiris pada Perusahaan yang Termasuk dalam Indeks LQ-45 Tahun 2016 – 2018). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 9(3), 1–15.
- Fahma, Y. T., & Setyaningsih, N. D. (2019). Analisis Financial Distress Dengan Metode Altman, Zmijewski, Grover, Springate, Ohlson Dan Zavgren Untuk Memprediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Ritel. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 15(2), 200–216. <https://doi.org/10.32815/jibeka.v15i2.398>
- Hidayati, Jhoansyah, D., & Muhammad Danial, R. D. (2021). Analisis Model Altman, Model Zmijewski dan Model Ohlson Untuk Memprediksi Financial Distress. *Jurnal Indonesia Sosial Sains*, 2(2), 230–240. <https://doi.org/10.36418/jiss.v2i2.179>
- Krisnandika, V. R., Aulia, D., & Jannah, L. (2021). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Pengangguran Di Indonesia. *JISIP (Jurnal Ilmu Sosial Dan Pendidikan)*, 5(3), 720–729. <https://doi.org/10.36312/jisip.v5i3.2227>
- Kurniadi, A. (2021). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 9(3), 495–508. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v9i3.511>
- Melia, Y., & Febrimaiko, L. (2023). Analisis Kebangkrutan Pada PT Tiphone Mobile Indonesia. *MABIS: Jurnal Manajemen Bisnis Syariah*, 3(1), 1–14. <https://doi.org/10.31958/mabis.v3i1.9052>
- Nursiana, I., Lasmana, A., & Hutomo, Y. (2022). Analisis Laporan Keuangan Dalam Mengukur Kinerja Keuangan Sebelum Dan Selama Pandemi Covid 19 Menggunakan Metode Rasio (Studi Kasus Pada Sektor Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Karimah Tauhid*, 1(2), 240–250.
- Pangestu, J. C., & Hati, D. P. (2024). Analisis Prediksi Potensi Kebangkrutan Dengan Model Grover, Springate Dan Zmijewski Pada Perusahaan Real Estate & Property BEI Periode 2020 -2022. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi (JEBMA)*, 4(1), 371–382. <https://doi.org/10.47709/jebma.v4i1.3650>
- Rahman, F. (2021). Analisis Prediksi Financial Distress Dengan Menggunakan Model Sringate Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Periode 2019-2020. *GOVERNANCE: Jurnal Ilmiah Kajian Politik Lokal Dan Pembangunan*, 8(2), 77–84. <https://doi.org/10.56015/governance.v8i2.42>
- Robiansyah, A., Yusmaniarti, Y., Sari, I. K., Novrianda, H., & Irwanto, T. (2022). Analisis Perbandingan Model Altman, Springate, Zmijewski, Dan Grover Dalam Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2017). *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah*



- Ekonomi Dan Bisnis*, 10(S1), 25–36. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v10is1.1957>
- Syahdin, Hudaya, & Piecesa. (2023). Property Market Report. *CIMB Property Market Report*, 1–20.
- Syahdin, Renalda, Pramudya, Samboja, & Iqlima. (2022). Property Market Report. In *CIMB Property Market Report*.
- Tauke, P. Y., Murni, S., & Tulung, J. E. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Real Estate and Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015. *Jurnal EMBA*, 5(2), 919–927.
- Utami, & Hardana. (2022). Analisis Prediksi Kebangkrutan dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score pada PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. *SOSMANIORA: Jurnal Ilmu Sosial Dan Humaniora*, 1(4), 399–404. <https://doi.org/10.55123/sosmaniora.v1i4.1116>
- Utari, A. D. (2021). Analisis Perbandingan Metode Zmijewski dan Grover dalam Memprediksi Kebangkrutan Bank yang Terdaftar pada BEI Tahun 2015-2019. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(2), 489. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n2.p489-498>
- Wahyuni, S. F., & Rubiyah. (2021). Analisis Financial Distress Menggunakan Metode Altman Z-Score, Springate, Zmijeski dan Grover pada Perusahaan Sektor Perkebunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *MANIEGGIO: Jurnal Ilmiah Magister Manajemen*, 4(1), 62–72.
- Whitehead, M., Taylor-Robinson, D., & Barr, B. (2021). Poverty, health, and covid-19. *The BMJ*, 372, 1–2. <https://doi.org/10.1136/bmj.n376>