

ANALISIS POTENSI *FINANCIAL DISTRESS* PADA INDUSTRI *PROPERTY* DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2019-2020.

Dwi Rizky Oktaviani¹

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mataram
dwirizkyokta@gmail.com

Elin Erlina Sasanti²

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mataram
elinerlina@unram.ac.id

Indria Puspitasari Lenap³

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mataram
indrialenap@unram.ac.id

ABSTRAK

Industri *property* dan *real estate* merupakan industri yang strategis dalam mencerminkan pertumbuhan ekonomi pada suatu negara, tidak terkecuali Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui potensi *financial distress* pada industri *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2020 dengan jumlah sampel sebanyak 50 perusahaan dan menggunakan model Altman *Z-Score* sebagai alat penelitian. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan *property* dan *real estate* tahun 2019 dan 2020. Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah perusahaan mengalami kesulitan keuangan pada tahun 2020 naik sebesar 12% menjadi 34 perusahaan dari tahun 2019 yakni sebanyak 28 perusahaan, 11 perusahaan berada pada kondisi rawan (*grey area*) pada tahun 2019, turun menjadi 6 perusahaan pada tahun 2020. Walaupun demikian terdapat 12 perusahaan berada pada kondisi sehat pada tahun 2019 dan 10 perusahaan sehat pada tahun 2020.

Kata kunci : *financial distress*, Altman *Z-Score*, *delisting*

ABSTRACT

The property and real estate industries are strategic industries in reflecting economic growth in a country, including Indonesia. This study aims to determine the potential for financial distress in the property and real estate industries listed on the Indonesia Stock Exchange for the two periods in 2019 and 2020 with a total sample of 50 companies using the Altman Z-Score model as a research tool. The data source used is secondary data in the form of financial statements of property and real estate companies in 2019 and 2020. The results show that the number of financial distress companies in 2020 increased by 12% to 34 companies from 2019 which were 28 companies, there were 11 companies in gray area conditions in 2019 and decreased to 6 companies in 2020. However, there 12 companies were in a healthy condition in 2019 and 10 companies were healthy in 2020.

Keyword : *financial distress*, Altman *Z-Score*, *delisting*

PENDAHULUAN

Awal tahun 2020 masyarakat dikejutkan oleh sebuah wabah penyakit yang disebut dengan Virus Corona atau Covid-19. Wabah tersebut dengan cepat menyebar keseluruh penjuru dunia dan melumpuhkan kegiatan di banyak bidang terutama di bidang perekonomian. Akibatnya banyak perusahaan menghentikan aktifitas operasional mereka dan menyebabkan penurunan kinerja perusahaan tersebut serta mengancam terjadinya kondisi kesulitan keuangan atau disebut juga dengan *financial distress*.

Financial distress dapat terjadi pada seluruh jenis perusahaan, walaupun perusahaan yang bersangkutan merupakan perusahaan besar dan berkategori sehatpun akan tetap dapat mengalami kesulitan dalam pemenuhan dana untuk operasional perusahaan akibat adanya krisis ekonomi (Zulaecha and Mulvitasari, 2019). Termasuk di dalamnya adalah perusahaan di industri *property* dan *real estate*. Industri *property* dan *real estate* merupakan industri yang mengandung risiko cukup tinggi jika salah dalam membaca situasi perekonomian dunia dan kesehatan keuangan perusahaannya.

Resiko tinggi pada industri *property* dan *real estate* disebabkan pembiayaan atau sumber dana utama industri ini pada umumnya diperoleh melalui kredit perbankan, sementara ini beroperasi dengan menggunakan aktiva tetap berupa tanah dan bangunan (Kusumaningrum, 2010).

Akibatnya banyak calon pembeli yang menunda pembelian *property* dan bahkan membatalkan pembelian dan/atau penyewaan *property* yang kemudian ditanggapi oleh pengembang dengan menunda pengenalan proyek properti baru. Jika kondisi seperti ini dibiarkan berlangsung lama maka berdampak kepada 170 industri turunan dari industri *property* dan *real estate* seperti industri baja, aluminium, semen, keramik, batu bata, kayu, cat dan alat elektronik rumah tangga lainnya sehingga membawa multiplier effect terhadap perekonomian nasional (Haryandaru, 2020).

Analisis potensi *financial distress* pada perusahaan dapat dijadikan sebagai peringatan dini untuk mengetahui tanda perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan. Salah satu metode yang paling banyak digunakan adalah metode Altman *Z-score*. Metode Altman *Z-score* ini pertama kali digunakan pada tahun 1968 oleh Edward Altman dan telah dikembangkan oleh para peneliti sebagai sistem peringatan dini (*early warning system*) serta menggunakan metode *Multiple Discriminant Analysis* (MDA) yang menghasilkan suatu nilai (*score*) sehingga kemudian disebut sebagai Altman *Z-score*. Menurut Aminah & Sanjaya (2013) bahwa model yang dikembangkan Altman mengenai *Z-score* dapat mengakomodasi iklim dan kondisi ekonomi di Indonesia sebagai peringatan dini akan potensi mengalami kesulitan keuangan pada perusahaan.

Penelitian Anita & Widyawati (2018) pada industri *property* dan *real estate* menunjukkan bahwa terdapat satu perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan serta satu perusahaan yang berada pada posisi *gray area*. Hal tersebut memperkuat penelitian Masseleng, Alexander & Wokas (2017) yang menunjukkan sebagian besar perusahaan di industri ini memiliki resiko kesulitan keuangan yang tinggi dan diprediksi akan mengalami kebangkrutan. Mende (2017) juga menyatakan dalam penelitiannya bahwa diketahui kondisi return saham pada industri *property* dan *real estate* berada pada kondisi yang kurang baik.

TINJAUAN PUSTAKA

Signaling Theory

Signaling theory merupakan teori yang membahas masalah komunikasi mengenai bagaimana pemberi sinyal meyakinkan penerima informasi bahwa hal yang disampaikan adalah benar. Teori ini pertama kali dicetuskan oleh Michael Spence (1973), menurutnya dari suatu sinyal yang diberikan oleh pihak perusahaan akan mampu mengubah keputusan pihak investor sesuai dengan yang mereka pahami.

Menurut Khairudin & Wandita (2017) teori sinyal merupakan sinyal-sinyal informasi yang dibutuhkan oleh investor dalam mempertimbangkan dan menentukan apakah para investor akan menanamkan sahamnya atau tidak pada perusahaan tersebut.

Pengungkapan informasi yang positif akan memberikan reaksi yang positif pula seperti kenaikan harga saham (Wijayanti (2012) dalam Aisani tahun 2020).

Financial Distress

Financial distress didefinisikan sebagai tahapan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi pada perusahaan, yakni pada saat terjadinya penurunan kondisi kinerja keuangan. Menurut Aminah & Sanjaya (2013) *financial distress* memiliki makna kesulitan dana, baik dana dalam pengertian kas atau dalam pengertian modal kerja. Terjadinya *financial distress* ini dimulai dari tekanan likuiditas yang semakin lama semakin berat, kemudian berlanjut pada kondisi menurunnya asset sehingga tidak mampu membayar kewajiban keuangannya, menurut Noor (2014) dalam Zulaecha & Mulvitasari (2019).

Berbagai pihak yang berkepentingan untuk melakukan prediksi ini menurut Almilia dan Kristijadi dalam Dwijayanti (2010) adalah sebagai berikut:

- a. Pemberi pinjaman atau Kreditor. Insitusi pemberi pinjaman memprediksi *financial distress* dalam memutuskan apakah akan memberikan pinjaman dan menentukan kebijakan mengawasi pinjaman yang telah diberikan pada perusahaan serta untuk menilai kemungkinan adanya suatu masalah dalam melakukan pembayaran pokok dan bunga.
- b. Investor. Prediksi *financial distress* dapat membantu investor saat akan memutuskan untuk berinvestasi atau tidak pada suatu perusahaan.
- c. Pembuat peraturan atau Badan Regulator. Badan regulator mempunyai tanggung jawab mengawasi kesanggupan membayar hutang dan menstabilkan perusahaan individu.
- d. Pemerintah. Prediksi *financial distress* penting dilakukan pemerintah untuk melakukan *antitrust regulation*.
- e. Auditor. Prediksi *financial distress* dapat menjadi penilaian *going concern* perusahaan.
- f. Manajemen. Jika perusahaan mengalami kesulitan keuangan, maka perusahaan akan menanggung biaya langsung (*fee* akuntan dan pengacara) dan biaya tidak langsung (kerugian penjualan atau kerugian paksaan akibat ketetapan pengadilan), sehingga perusahaan harus memprediksi *financial distress* agar bisa segera mengambil tindakan.

Kebijakan Delisting

Delisting adalah penghapusan catatan yang terjadi apabila saham yang terdapat di Bursa mengalami penurunan performa sehingga saham perusahaan tersebut dapat dikeluarkan dari pencatatan Bursa. Berdasarkan huruf I.14 peraturan BEJ nomor I tahun 2004, penghapusan pencatatan (*delisting*) adalah penghapusan Efek dari daftar Efek yang tercatat di Bursa sehingga Efek tersebut tidak dapat diperdagangkan di Bursa.

Menurut Sitorus (2019) *delisting* merupakan peristiwa penting dan mempunyai pengaruh yang sangat besar bagi pemegang saham. Hal tersebut karena *delisting* juga merupakan salah satu tanda adanya ketidakberesan dalam pengelolaan emiten yang bersangkutan. Pengaruh terbesar dari terjadinya *delisting* adalah hilangnya likuiditas atas efek/saham tersebut sehingga mempengaruhi harga dari efek tersebut.

Delisting atas suatu saham dari daftar Efek menurut Balfas dalam Sitorus (2019) terjadi karena faktor berikut:

- a. Mengalami kondisi atau peristiwa yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha perusahaan tercatat, baik secara finansial atau secara hukum atau terhadap kelangsungan status perusahaan tercatat sebagai perusahaan

terbuka, dan perusahaan tercatat tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai.

- b. Saham perusahaan tercatat yang akibat suspensi di pasar regular dan tunai, hanya diperdagangkan di pasar negosiasi sekurang-kurangnya selama 24 (dua puluh empat) bulan terakhir.

Analisis Metode Altman Z-score

Metode Altman Z-score adalah suatu alat yang digunakan untuk meramalkan tingkat kesulitan keuangan suatu perusahaan dengan menghitung nilai dari beberapa rasio yang kemudian dimasukkan ke dalam suatu persamaan diskriminan (Nurdin, 2012). Metode ini pertama kali dikemukakan oleh Edward I. Altman pada tahun 1968 yang dimana menggunakan metode Multiple Discriminant Analysis (MDA) yang menghasilkan suatu nilai (score) sehingga kemudian disebut sebagai Altman Z-score. Kelebihan dari metode Multiple Discriminant Analysis ini adalah berdasarkan nilai dari beberapa variabel yang ada bisa dijadikan suatu nilai tunggal yang menyimpulkan suatu karakteristik yang dimiliki oleh sekelompok objek tertentu (Nurchayanti, 2015).

Dalam menghitung Z-score, Altman menggunakan lima rasio keuangan yang dianggap sebagai variabel terbaik dalam modelnya yaitu *Working Capital/Total Asset*, *Retained Earnings/Total Asset*, *Earnings Before Interest and Taxes/Total Asset*, *Market Capitalization/Book Value of Debt* dan juga *Sales/Total Asset*. Hasilnya menunjukkan bahwa metode ini akurat dalam memprediksi kesulitan keuangan pada perusahaan hingga 95% untuk data satu tahun sebelumnya dan keakuratan 75% untuk data dua tahun sebelumnya (Hadi dan Anggraeni, 2008). Adapun persamaan diskriminannya menurut Altman (2000) sebagai berikut:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

Keterangan:

- a) $X_1 = \text{Working Capital/Total Asset}$ (modal kerja/total aset)
- b) $X_2 = \text{Retained Earning/Total Asset}$ (Laba Ditahan/Total Aset)
- c) $X_3 = \text{Earnings Before Interest and Taxes/Total Asset}$ (Pendapatan sebelum biaya bunga dan Pajak/Total Aset)
- d) $X_4 = \text{Market Capitalization/Book Value of Debt}$ (Harga Pasar Saham di Bursa/Nilai Total Utang)
- e) $X_5 = \text{Sales/Total Assset}$ (Penjualan/Total Aset)

Dari formula tersebut maka akan diperoleh hasilnya berupa Z-score yang kemudian dibandingkan dengan menggunakan skor yang sudah ditetapkan dalam kriteria resiko kesulitan keuangan, yaitu:

1. Untuk nilai Z-score lebih kecil atau sama dengan 1,81 maka dikategorikan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.
2. Untuk nilai Z-score antara 1,81 hingga 2,99 maka perusahaan berada pada area abu-abu (*grey area*) atau daerah rawan, Pada kondisi ini sulit untuk memprediksi apakah perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan atau tidak.
3. Untuk nilai Z-score lebih besar dari 2,99 maka dapat dikatakan bahwa kondisi keuangan pada perusahaan dalam keadaan sehat sehingga kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan sangat kecil.

Indikator Keuangan

Hasil penelitian Altman original menggunakan *multivariate discriminant analysis* menemukan bahwa rasio-rasio keuangan dapat secara bersama-sama digunakan untuk memprediksi kebangkrutan yang akan terjadi pada perusahaan (Awan & Diyani, 2016). Rasio-rasio keuangan yang digunakan menurut Awan dan Diyani adalah :

1) X1 (Working Capital to Total Assets)

Rasio *Working Capital to Total Assets* digunakan untuk menghitung tingkat likuiditas perusahaan dengan membandingkan antara modal kerja bersih dengan total aktiva. Aktiva likuid bersih atau modal kerja didefinisikan sebagai total aktiva lancar dikurangi dengan total kewajiban lancar. Hasil pengurangan untuk mendapatkan modal kerja bersih akan mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi utangnya. Rumus menghitung rasio *working capital to total assets* adalah:

$$\frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Hutang Lancar}}{\text{Total Aset}}$$

2) X2 (Retained Earning to Total Assets)

Rasio *Retained Earnings to Total Assets* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (profitabilitas). Laba ditahan adalah laba yang tidak dibagikan oleh perusahaan ke pemegang saham. Perusahaan yang masih baru akan mempunyai saldo laba ditahan yang cukup rendah, begitu juga sebaliknya. Bila perusahaan mulai rugi, maka nilai dari total laba ditahan mulai turun. Rumus menghitung *retained earning to total assets* adalah:

$$\frac{\text{Retained Earnings}}{\text{Total Aset}}$$

3) X3 (Earnings Before Interest and Tax to Total Asset)

Rasio *Earnings Before Interest and Taxes/Total Assets* digunakan untuk mengukur produktivitas aktiva dalam menghasilkan laba sebelum dikurangi dengan bunga dan pajak. Rasio ini dihitung dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) tahunan perusahaan dengan total aktiva pada neraca akhir tahun. Bila rasio ini lebih besar dari rata-rata tingkat bunga yang dibayar, maka berarti perusahaan menghasilkan uang yang lebih banyak dari pada bunga pinjaman. Rumus menghitung *Earnings Before Interest and Taxes/Total Assets* adalah:

$$\frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

4) X4 (Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities)

Rasio Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi hutangnya yang dijamin oleh modal saham. Nilai pasar modal sendiri yaitu jumlah saham perusahaan dikalikan dengan harga pasar per lembar sahamnya. Nilai utang dihitung berdasarkan dari penggabungan jumlah utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Perusahaan-perusahaan yang gagal pada umumnya mengakumulasi lebih banyak utang dibandingkan modal sendiri.

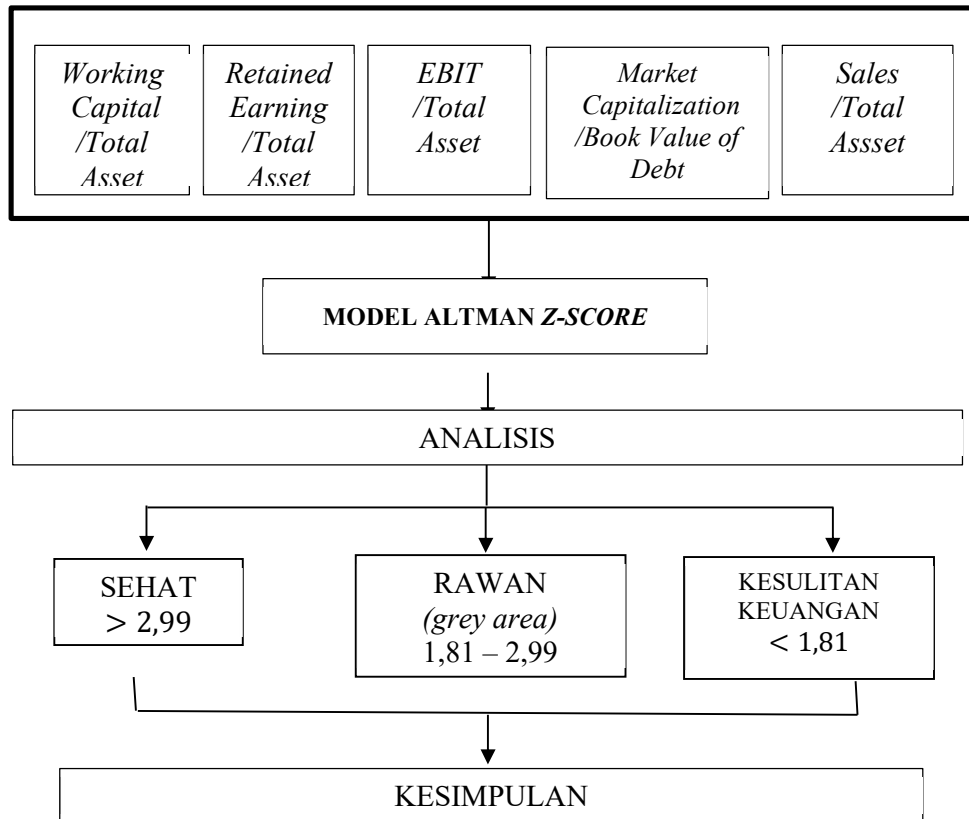
$$\frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Total Liabilities}}$$

5) X5 (Sales to Total Assets)

Rasio Sales to Total Assets digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan aktivitya untuk menghasilkan penjualan. Rasio ini juga mengukur kemampuan perusahaan dalam persaingan penjualan.

$$\frac{\text{Sales}}{\text{Total Aset}}$$

Kerangka Konseptual



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Variabel-variabel bebas dalam penelitian ini yaitu rasio keuangan yang diperkirakan mempengaruhi terjadinya kesulitan keuangan yang tertuang dalam model Altman *Z-score*.

Populasi dan Sampel Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada seluruh perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020. Sedangkan metode pengambilan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yang merupakan teknik pengumpulan sampel dengan kriteria tertentu. Kriteria-kriteria pemilihina sampel dalam penelitian ini terdiri dari:

1. Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebelum tahun 2019;
2. Perusahaan *property* dan *real estate* yang mempublikasikan laporan keuangan lengkap tahun 2020 dan menyajikan data lengkap terkait variabel penelitian.

Tabel 3.1
Tahap Pengambilan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Jumlah perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020	72
2	Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar setelah tahun 2019	(15)
2	Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang tidak mempublikasikan laporan keuangan lengkap tahun 2020 dan tidak menyajikan data lengkap terkait variabel penelitian.	(7)
Total Sampel		50

Jenis dan Sumber Data

Pada penelitian ini, data yang digunakan adalah data kuantitatif. Data kuantitatif ini diambil dari laporan keuangan perusahaan. Sedangkan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan keuangan dan laporan tahunan yang terdapat pada *websites* resmi masing-masing perusahaan maupun *website* Bursa Efek Indonesia.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data pada penelitian ini dengan menggunakan metode dokumentasi, yang dilakukan dengan mengumpulkan data berupa laporan keuangan tahunan yang dikeluarkan oleh masing-masing perusahaan *property* dan *real estate* pada *websites* mereka maupun halaman lainnya yang terkait.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penghitungan Z-Score

Berdasarkan perhitungan kumulatif dari 5 variabel berupa rasio keuangan, berikut adalah hasil perhitungan nilai *Z-Score* dari perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2020 yang disajikan dalam bentuk tabel

sesuai dengan kriteria atau kondisi perusahaan. Berikut adalah daftar perusahaan yang berada pada kondisi kesulitan keuangan berdasarkan *Z-Score* di tahun 2019 dan 2020, yaitu :

Tabel 4.1
Hasil Perhitungan *Z-Score* Perusahaan dalam Kondisi Kesulitan Keuangan

NO	KODE	2019		2020	
1	APLN	0.6923	Kesulitan keuangan	0.8500	Kesulitan keuangan
2	ASRI	1.1492	Kesulitan keuangan	0.6597	Kesulitan keuangan
3	BCIP	0.9887	Kesulitan keuangan	0.8294	Kesulitan keuangan
4	BIKA	0.9022	Kesulitan keuangan	0.0519	Kesulitan keuangan
5	BIPP	0.3356	Kesulitan keuangan	0.6992	Kesulitan keuangan
6	BKDP	0.0253	Kesulitan keuangan	-0.1075	Kesulitan keuangan
7	BKSL	0.8963	Kesulitan keuangan	0.3531	Kesulitan keuangan
8	CTRA	1.6775	Kesulitan keuangan	1.4828	Kesulitan keuangan
9	DART	0.2608	Kesulitan keuangan	0.3005	Kesulitan keuangan
10	DILD	0.7901	Kesulitan keuangan	0.5502	Kesulitan keuangan
11	ELTY	0.4094	Kesulitan keuangan	0.7710	Kesulitan keuangan
12	EMDE	1.2287	Kesulitan keuangan	0.7490	Kesulitan keuangan
13	GAMA	1.5510	Kesulitan keuangan	1.3184	Kesulitan keuangan
14	KIJA	1.6177	Kesulitan keuangan	1.6937	Kesulitan keuangan
15	LAND	0.7248	Kesulitan keuangan	1.1800	Kesulitan keuangan
16	LPKR	1.2170	Kesulitan keuangan	0.4208	Kesulitan keuangan
17	MDLN	0.6948	Kesulitan keuangan	-0.4512	Kesulitan keuangan
18	MPRO	0.0636	Kesulitan keuangan	-0.0546	Kesulitan keuangan
19	NIRO	1.6267	Kesulitan keuangan	0.7732	Kesulitan keuangan
20	PPRO	0.6245	Kesulitan keuangan	0.7148	Kesulitan keuangan

21	PUDP	1.5871	Kesulitan keuangan	1.2891	Kesulitan keuangan
22	RBMS	0.5770	Kesulitan keuangan	0.2441	Kesulitan keuangan
23	RODA	1.1548	Kesulitan keuangan	0.7188	Kesulitan keuangan
24	SATU	0.5561	Kesulitan keuangan	0.5338	Kesulitan keuangan
25	SMDM	1.2172	Kesulitan keuangan	1.0131	Kesulitan keuangan
26	SMRA	1.4981	Kesulitan keuangan	1.4248	Kesulitan keuangan
27	URBN	1.6084	Kesulitan keuangan	1.0464	Kesulitan keuangan

Terdapat 7 perusahaan berada pada area rawan (*grey area*) pada tahun 2019 dan turun pada tahun 2020 menjadi berada pada kondisi kesulitan keuangan. Perusahaan tersebut antara lain adalah:

Tabel 4.2
Hasil Perhitungan Z-Score Perusahaan Kondisi Rawan-Kesulitan Keuangan

NO	KODE	2019		2020	
1	ARMY	2.1119	Rawan	0.5338	Kesulitan keuangan
2	BEST	1.9825	Rawan	1.7674	Kesulitan keuangan
3	BSDE	1.9377	Rawan	1.6216	Kesulitan keuangan
4	GPRA	2.0373	Rawan	1.7308	Kesulitan keuangan
5	LPCK	2.5674	Rawan	0.3573	Kesulitan keuangan
6	MTSM	1.8683	Rawan	0.9382	Kesulitan keuangan
7	OMRE	2.9461	Rawan	1.3514	Kesulitan keuangan

Selain itu terdapat juga 6 perusahaan yang berada pada kondisi rawan di tahun 2020. Perusahaan-perusahaan tersebut adalah:

Tabel 4.3
Hasil Perhitungan Z-Score Perusahaan Kondisi Rawan

NO	KODE	2019		2020	
1	DUTI	2.8168	Rawan	2.6335	Rawan
2	GWSA	2.6790	Rawan	2.3669	Rawan
3	JRPT	2.4374	Rawan	2.7774	Rawan

4	MMLP	1.3369	Kesulitan keuangan	2.8594	Rawan
5	MTLA	2.2637	Rawan	2.4890	Rawan
6	PWON	3.6340	Sehat	2.8770	Rawan

Terdapat juga 10 perusahaan yang berada pada kondisi sehat pada tahun 2020. Perusahaan-perusahaan tersebut adalah sebagai berikut :

Tabel 4.4
Hasil Perhitungan Z-Score Perusahaan Kondisi Sehat

NO	KODE	2019		2020	
		1	BAPA	4.9101	Sehat
2	CITY	5.3631	Sehat	4.8258	Sehat
3	DMAS	7.5642	Sehat	7.4353	Sehat
4	FMII	4.1874	Sehat	5.3920	Sehat
5	GMTD	3.4323	Sehat	3.4679	Sehat
6	LCGP	10.6930	Sehat	10.7104	Sehat
7	MKPI	9.6399	Sehat	9.1892	Sehat
8	PLIN	6.8941	Sehat	5.6365	Sehat
9	RDTX	5.7955	Sehat	5.3101	Sehat
10	RISE	6.2904	Sehat	5.4212	Sehat

Pembahasan

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa adanya potensi mengalami kesulitan keuangan pada industri property dan real estate pada periode 2019 dan 2020. Terdapat lebih dari 50% dari sampel perusahaan berada pada kondisi kesulitan keuangan yaitu sebanyak 34 perusahaan. Penurunan paling rendah dialami oleh Bukit Darma Properti Tbk. (BKDP) dan Modernland Realty Tbk.(MDLN).Hal tersebut disebabkan oleh menurunnya nilai dari rasio profitabilitas (X2) akibat dari berkurangnya saldo laba ditahan (retained earnings), rasio rentabilitas (X3) akibat dari menurunnya jumlah pendapatan dan rasio solvabilitas (X4) perusahaan akibat dari bertambahnya jumlah kewajiban perusahaan.

Namun selain itu, terdapat juga perusahaan dengan kondisi mengalami kesulitan keuangan pada tahun 2019 yang berhasil mengalami peningkatan pada tahun 2020. Peningkatan ini didominasi oleh meningkatnya pendapatan, aset dan juga kewajiban yang berkurang dibanding dengan tahun 2019. Walaupun peningkatan skor ini masih lemah dan belum aman, namun tetap saja tergolong sebagai sinyal positif dari perusahaan karena mampu untuk naik di tengah masa pandemi covid-19.

Dalam kondisi ini perusahaan dapat dikatakan mengalami kondisi yang tidak aman bagi kelangsungan usaha perusahaan dan akan diberi waktu sekurang-kurangnya 24 (dua puluh empat) bulan terakhir untuk memperbaiki kinerja keuangannya atau akan terancam untuk *delisting* dari Bursa. Hal ini termasuk dalam kondisi yang disebutkan dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta no: Kep-308/BEJ/07-2004 pada nomor III yang menyatakan mengalami kondisi, atau peristiwa, yang secara signifikan

berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha Perusahaan Tercatat, baik secara finansial atau secara hukum, atau terhadap kelangsungan status Perusahaan Tercatat sebagai Perusahaan Terbuka, dan Perusahaan Tercatat tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai.

Terdapat juga 6 perusahaan dengan kondisi rawan (*grey area*) pada tahun 2020. Jumlah tersebut menurun dari tahun 2019 yakni sebanyak 11 perusahaan dari 50 perusahaan *property* dan *real estate*. *Z-Score* terendah diperoleh perusahaan Greenwood Sejahtera Tbk. (GWSA), penurunannya disebabkan oleh berkurangnya aset perusahaan yang digunakan untuk menutupi utang jangka panjang. Namun ada juga perusahaan yang berhasil naik dari kondisi mengalami kesulitan keuangan ke kondisi rawan yaitu Mega Manunggal Prpperty Tbk. (MMLP).

MMLP merupakan satu-satunya perusahaan yang berhasil membaik ditahun 2020 dari yang sebelumnya berada pada kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) dengan *Z-Score* sebesar 1.3369 menjadi berada pada kondisi rawan (*grey area*) dengan *Z-Score* sebesar 2.8594. Kenaikan tersebut diperoleh dari naiknya rasio likuiditas dan solvabilitas perusahaan akibat penerimaan dari penjualan properti investasi.

Selain itu ada juga perusahaan yang kondisinya turun dari sehat ke kondisi rawan di tahun 2020, yaitu Pakuwon Jati Tbk. (PWON). PWON mengalami penurunan yang disebabkan oleh berkurangnya pendapatan yang diterima selama tahun 2020, belanja aset tetap dan penambahan persediaan aset real estate.

Terdapat 10 perusahaan yang berada pada kondisi sehat di tahun 2020. Skor tertinggi perusahaan dengan kondisi sehat diperoleh Eureka Prima Jakarta Tbk. (LCGP). Perolehan skor yang tinggi ini disebabkan oleh nilai pasar saham mereka yang cukup besar dan utang yang berkurangnya pada tahun 2020. Sedangkan kenaikan tertinggi diperoleh Fortune Mate Indonesia Tbk. (FMII) dengan selisih sebesar 1.2046, hal itu disebabkan karena kenaikan rasio likuiditas ($X1$) dengan berkurangnya utang perusahaan dan bertambahnya *market capitalization* saham perusahaan. Namun ada juga perusahaan yang skornya turun secara signifikan dengan selisih sebesar -1.2575 pada tahun 2020, yakni perusahaan Plaza Indonesia Realty Tbk. (PLIN). Penurunan skor *Z* ini disebabkan oleh menurunnya rasio profitabilitas ($X2$) karena penyesuaian nilai wajar properti investasi oleh perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Masseleng dkk(2017) dan Anitra & Widyawati (2018) mengenai adanya potensi kesulitan keuangan pada industri *property* dan *real estate* dengan presentase keyakinan 95% bahwa batas atas dari rata-rata industri berada pada kategori rawan dan batas bawah rata-rata industri ini berpotensi kesulitan keuangan. Penelitian ini juga membuktikan penelitian Novia & Salim (2019) dan Lestari (2017) bahwa diantara kelima rasio yang digunakan pada model Altman *Z-Score*, rasio likuiditas dan rasio *market capitalization to book value of debt* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap terjadinya *financial distress* dibandingkan dengan rasio-rasio lainnya.

Hal ini juga sesuai dengan teori yang mendukung penelitian ini yaitu *signaling theory*. Teori ini menyatakan bagaimana sinyal yang diberikan oleh perusahaandapat mempengaruhi keputusan pihak eksternal yang dalam hal ini pihak investor, kreditor dan bursa selaku penyelenggara perdagangan efek.

Kesimpulan

Hasil penelitian menunjukkan jumlah perusahaan yang berada pada kondisi mengalami kesulitan keuangan sebanyak 68% atau 34 perusahaan, naik 12% dari tahun

sebelumnya yang berjumlah 28 perusahaan atau sebanyak 56%. Kesulitan keuangan ini dominan disebabkan oleh menurunnya nilai dari rasio profitabilitas (X2), rasio rentabilitas (X3) serta rasio solvabilitas (X4) yang turun akibat dari bertambahnya jumlah kewajiban perusahaan namun tidak diikuti oleh penambahan pendapatan yang diterima perusahaan. Terdapat juga 6 perusahaan yang berada pada kondisi rawan dan 10 perusahaan yang berada pada kondisi sehat dan aman untuk para investor maupun kreditor dalam memberi pinjaman, baik pinjaman jangka pendek maupun jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnan, H., & Arisudhana, D. (2019). Analisis Kebangkrutan Model Altman Z-Score Dan Springate Pada Perusahaan Industri Property. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Aisani, W. T. (2020). *Pengaruh Sharia Compliance dan Islamic Social Reporting (ISR) Terhadap Kinerja Keuangan Bank Umum Syariah Di Indonesia* (Issue 1). FEB.
- Aji, T. H. (2014). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Sektor Properti Dan Real Estate*. 9–40.
- Alif Fikri Alim. (2017). *Analisis Prediksi Kebangkrutan Dengan Model Altman ZScore Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Islam Indonesia.
- Altman, E. I. (2000). Predicting Financial Distress of Companies : Revisiting the Z-score and ZETA Models. *The Federal Lands Revisited*, 1(July), 1–302.
- Aminah, Sanjaya, A. (2013). Analisis kebangkrutan Pada Perusahaan Perbankan Di Indonesia Periode 2001-2012 (Dengan Menggunakan Model Altman Z-Score). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Universitas Bandar Lampung*, 4(2), 13.
- ANI, S. M., & SIREGAR, A. O. (2019). Data Akuntansi Dalam Memprediksi Kebangkrutan: Perspektif Historis Dan Kontemporer. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 21(1), 17–26. <https://doi.org/10.34208/jba.v21i1.422>
- Anitra, V., & Widyawati, N. L. (2018). Analisis Potensi Kebangkrutan Dengan Metode Springate Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 89–99.
- Astuti, D. W. (2020). *Tinjauan Hukum Terhadap Investor Akibat Adanya Pencatatan Penghapusan*. Fakultas Hukum.
- Awan, T. W. K., & Diyani, L. A. (2016). Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Altman Z-Score Studi Kasus pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2012 – 2014. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 1(2), 221–238.
- Budhiman, I. (2020). *Akibat Covid-19, Pasar Properti Bakal Lesu hingga Akhir Tahun*. <https://ekonomi.bisnis.com/read/20200514/47/1240483/akibat-covid-19-pasar-properti-bakal-lesu-hingga-akhir-tahun>
- Dwijayanti, S. (2010). Penyebab, Dampak dan Prediksi dari Financial Distress Serta Solusi Untuk Mengatasi Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 2(2), 191–205.
- Fauzan, H., & Sutiono, F. (2017). Perbandingan Model Altman Z- Score , Zmijewski , Springate , dan Grover Dalam Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan Perbankan. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 2(1), 49–60.
- Haryandaru, D. (2020). *Bisnis Properti di Bawah Ancaman Virus Corona*. <https://www.rei.or.id/newrei/berita-bisnis-properti-di-bawah-ancaman-virus-corona.html>

- Khairudin, & Wandita. (2017). Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Debt To Equity Ratio (DER) dan Price To Book Value (PBV) Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1).
- Kneefel, A, Mandagie, Y, S. (2015). Analisis Z-Score Pada Perusahaan Food & Beverages Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011 – 2013. *Jurnal EMBA*, 3(3), 137–148.
- Kusumaningrum, E. A. (2010). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Asset Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 4(12), 1–20.
- Lestari, A. S. P. (2017). *Analisis Kebangkrutan Dengan Model Altman Z-score*.
- Masseleng, Y R Alexander, S. W., & Wokas, H. R. N. (2017). Pendeteksian kebangkrutan model Altman Z-Score pada perusahaan property dan real estate di BEI periode 2011-2015. *Jurnal EMBA*, 5(2), 1041–1049.
- Mende, S., Rate, P. Van, & Tulung, J. (2017). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas Dan Rentabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Properti Dan Real Estate Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 5(2), 2203–2212.
- Nafisatin, M, Suhadak, Hidayat, R. (2014). Studi pada PT Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 10(1), 1–8.
- Novia, & Salim, S. (2019). Analisis Model Altman Untuk Memprediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(3), 564–571.
- Nurdin, I. (2012). Peranan Analisis Metode Z-Score dalam Memprediksi Kebangkrutan Suatu Perusahaan dan Kaitannya Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Skripsi Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi*.
- Sajjan, R. (2016). Predicting Bankruptcy of Selected Firms by Applying Altman's Z-Score Model. *International Journal of Research -GRANTHAALAYAH*, 4(4), 152–158.
- Sarayar, C. F. T. dan J. R. (2017). Analisis Tingkat Kemungkinan Kebangkrutan Dengan Menggunakan Z-Core Pada Perusahaan Investasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016 Analysis of Bankruptcy Rate By Using Z-Score on Investment Companies in Indonesia Stock Exchange 2012-2016. *Emba*, 5(2), 2240–2250.
- Sembiring, M. (2017). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi dan Inflasi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Real Estate dan Property Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 – 2015. *Jurnal Ekonomikawan*, 1–27.
- Sitorus, L. R. (2019). Tinjauan Yuridis Tindakan Delisting Oleh Bursa Efek Indonesia dan Perlindungan Pemegang Saham (Studi Kasus: PT. BERAU COAL ENERGY, Tbk.). *Dialogia Iuridica: Jurnal Hukum Bisnis Dan Investasi*, 10(2), 19–32. <https://doi.org/10.28932/di.v10i2.1131>
- Sondakh, S, Murni, Y, Mandagie, C. A. (2014). Analisis Potensi Kebangkrutan Dengan Menggunakan Metode Altman Z-score, Springate dan Zmijewski pada Industri Perdagangan Ritel yang Terdaftar di BEI periode 2009-2013. *Jurnal EMBA*, 2(4), 364–373.
- Theodorus, S., & Artini, L. G. S. (2018). Studi Financial Distress pada Perusahaan Perbankan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali , Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 7(5), 2710–2732.

- Wel. (2020). *Corona Buat Kinerja Industri Properti Terpukul*.
<https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20200515192225-92-503920/corona-buat-kinerja-industri-properti-terpukul>
- Widarjo, W., & Setiawan, D. (2009). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11(2), 107–119.
- Widhiari, N., & Aryani Merkusiwati, N. (2015). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 11(2), 456–469.
- Zulaecha, H. E., & Mulvitasari, A. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Sales Growth Terhadap financial Distress. *JMB : Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 8(1), 16–23.