

ANALISIS IMPLEMENTASI *ALTMAN Z-SCORE* PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA SELAMA MASA PANDEMI COVID-19 TAHUN 2019-2021

Sabrina Alifya Rahmadira Latupono

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya

sabrinaalifya@gmail.com

Dr. Christina Juliana, CPMA., AseanCPA., CertDA.

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya

christina.juliana@atmajaya.ac.id

ABSTRACT

The property and real estate sector is one of the sectors that has been quite severely affected by the Covid-19 pandemic. Almost all companies in this sector experienced a significant decline in sales due to reduced consumer demand. Therefore, this research aims to analyse the potential bankruptcy of property and real estate sector companies during the Covid-19 pandemic using the Altman Z-Score method. Samples were taken using the purposive sampling method, with 31 companies as the selected sample. Analysis of the data used is descriptive quantitative analysis with data sources in the form of literature and documentation. The results of the study show that in 2019, 5 companies were categorized as bankrupt, then five companies were categorized as bankrupt in 2020, and in 2021, four companies were categorized as bankrupt based on the criteria from the Altman Z-Score. However, companies categorized as bankrupt can survive and continue their business because of the various creative and innovative strategies implemented by each company.

Keywords: *Altman Z-Score, financial distress, bankruptcy, property and real estate sector*

1. PENDAHULUAN

Pada akhir tahun 2019, dunia dilanda pandemi yang sangat mengubah kehidupan masyarakat dari segala aspek, tak terkecuali aspek perekonomian dan bisnis yang juga mengalami perubahan. Menurut *International Monetary Fund (IMF)* melalui publikasi "*World Economic Outlook*" (2021), pandemi Covid-19 menyebabkan penurunan pada ekonomi dunia sebesar 3,5 persen, dimana penurunan ini dapat disebut sebagai penurunan yang buruk jika dibandingkan krisis global tahun 2009 dan krisis moneter Asia pada tahun 1998 silam. Pandemi Covid-19 telah membawa dunia ke jurang resesi ekonomi terburuk dalam 50 tahun terakhir sejarah perekonomian dunia. Kondisi perekonomian di Indonesia sendiri pada awal 2020, berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik (BPS), mengalami kontraksi pertumbuhan sebesar 2,07 persen dibandingkan tahun 2019. Kontraksi ekonomi ini menyebabkan perekonomian Indonesia pada tahun 2020 mengalami deflasi.

Sektor properti dan *real estate* tentu saja tak dapat lepas dari dampak yang ditimbulkan Covid-19. Sektor properti dan *real estate*, industri perhotelan, sewa-menyewa gedung perkantoran, perumahan, dan lain-lain jelas mengalami penurunan karena fokus masyarakat pada saat dilanda pandemi ialah untuk memenuhi kebutuhan pokok seperti pangan demi kelangsungan hidup. Walau di lapangan masih banyak ditemukan adanya transaksi jual-beli properti, tren aktivitas transaksi pada sektor ini menurun drastis dibandingkan saat sebelum pandemi terjadi. Minim masyarakat yang membutuhkan produk berupa properti dan *real estate* di tengah pandemi Covid-19 ini membuat volume penjualan mengalami penurunan. Penurunan ini tentu saja menyebabkan perubahan pada kondisi sektor properti dan *real estate* dimana banyak perusahaan yang merugi, bahkan berpotensi mengalami kebangkrutan.

Berdasarkan permasalahan tersebut, analisis kebangkrutan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2021 dilakukan pada penelitian ini dengan menggunakan *Altman Z-Score* sebagai model analisisnya.

2. TINJAUAN LITERATUR

Pada penelitian ini, peneliti bertujuan untuk menganalisa perusahaan-perusahaan properti dan *real estate* di Indonesia yang berpotensi mengalami kebangkrutan dengan menggunakan metode *Altman Z-Score*. Penelitian terdahulu terkait analisis implementasi *Altman Z-Score* untuk memprediksi kebangkrutan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sektor properti dan *real estate* telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Sadaah dan Salta (2018) menyimpulkan bahwa dari perhitungan rata-rata *Z-Score* 25 perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang telah menerbitkan laporan keuangan tahun 2020 yang telah diaudit menunjukkan bahwa terdapat 1 perusahaan yang berada pada posisi *grey area* pada tahun 2018, dimana kondisi ini menunjukkan potensi kebangkrutan tingkat pada perusahaan. Perusahaan yang berada pada posisi *grey area* tersebut adalah PT Acset Indonusa Tbk. sedangkan 24 perusahaan lainnya dalam penelitian ini termasuk perusahaan yang sehat. Pada tahun 2019, terdapat 1 perusahaan yang mengalami kondisi *distress*, yaitu PT Acset Indonusa Tbk. sedangkan 24 perusahaan lainnya termasuk dalam kategori sehat. Kemudian pada tahun 2020, *Z-Score* ke-25 perusahaan menunjukkan bahwa seluruhnya masuk ke dalam kategori perusahaan yang sehat. Dari penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa tidak ada perusahaan yang

diperkirakan mengalami *financial distress* karena pandemi Covid-19 jika dianalisis menggunakan metode *Altman Z-Score*.

Kemudian, penelitian yang dilakukan Sumolang, Mangindaan, dan Keles (2022) dengan meneliti perusahaan properti yang terdaftar di BEI periode 2015 hingga 2019 dan menganalisis prediksi kebangkrutan menggunakan model *Altman Z-Score* menunjukkan bahwa perhitungan rata-rata *Z-Score* 10 perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan telah menerbitkan laporan keuangan tahun 2015-2019 yang telah diaudit menunjukkan bahwa terdapat 1 perusahaan yang mengalami kebangkrutan pada 2015-2016 dan berada pada posisi *grey area* pada tahun 2017-2018, dimana kondisi ini menunjukkan potensi kebangkrutan pada perusahaan. Perusahaan yang sempat mengalami kebangkrutan dan sempat berada pada posisi *grey area* tersebut adalah PT Alam Sutera Realty Tbk. Pada 2019, perusahaan ini berada dalam kategori perusahaan yang sehat atau tidak mengalami kesulitan keuangan. Sebanyak 9 perusahaan lainnya dalam penelitian ini termasuk perusahaan yang sehat selama tahun 2015 hingga 2019, yaitu PT Ciputra Development Tbk, PT Summarecon Agung Tbk, PT Agung Podomoro Land Tbk, PT Pakuwon Jati Tbk, PT Metro Realty Tbk, PT Lippo Karawaci Tbk, PT Sitara Propertindo Tbk, PT Bumi Serpong Damai Tbk, dan PT PP Properti Tbk. Kondisi keuangan pada ke-9 perusahaan tersebut sangat baik sehingga selama lima tahun berjalan, perusahaan-perusahaan tersebut berada pada kondisi sehat atau tidak bangkrut.

Penelitian sejenis yang telah dilakukan sebelumnya oleh Utami (2021) memaparkan bahwa hasil pengujian menggunakan *Z-Score* menunjukkan bahwa selama tahun 2018-2019, terdapat 9 perusahaan sektor properti dan *real estate* yang berada dalam *grey area* yaitu PT Bekasi Asri Pemula Tbk, PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk, PT Greenwood Sejahtera Tbk, PT Jaya Real Property Tbk, PT Metropolitan Land Tbk, PT Plaza Indonesia Realty Tbk, PT Binakarya Jaya Abadi Tbk, PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk, dan PT Metro Realty Tbk. Dari hasil penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa ke-9 perusahaan tersebut berada dalam kondisi rawan atau berpotensi mengalami kebangkrutan sehingga manajemen dari perusahaan-perusahaan tersebut diharap dapat meningkatkan kinerja keuangannya. Penelitian lainnya dilakukan oleh Oktavian dan Sandari (2018) yang menganalisis kebangkrutan 10 perusahaan properti dan *real estate* menggunakan model *Altman Z-Score* menunjukkan bahwa PT Alam Sutera Realty Tbk, PT Intiland Development Tbk, dan PT Ciputra Development Tbk masuk ke dalam kategori *distress* pada tahun 2012-2015. Kemudian, PT Agung Podomoro Land Tbk dan PT Duta Pertiwi Tbk berada dalam kategori *grey area* selama 2012-2014. PT Sentul City Tbk dan PT Ciputra Property Tbk mengalami penurunan nilai *Z-Score* pada 2014-2015 sehingga harus

masuk ke dalam kategori *grey area*. PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk berada dalam kondisi perusahaan yang sehat pada 2012 dan mengalami penurunan sehingga pada 2013-2015 tergolong ke dalam kategori *grey area*. Hanya ada satu perusahaan yang termasuk ke dalam kategori perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat selama 4 tahun berturut-turut dari 2012-2015 yaitu PT Greenwood Sejahtera.

Penelitian yang dilakukan Nirmalasari (2018) menerangkan bahwa metode *Altman Z-Score* sesuai digunakan untuk penelitian ketika perekonomian suatu negara sedang dalam keadaan baik daripada digunakan untuk menghitung suatu kondisi keuangan perusahaan saat ekonomi suatu negara yang diteliti sedang buruk. Di antara tiga metode yang digunakan dalam penelitian ini, metode *Altman Z-Score* menjadi metode paling akurat dan lebih sesuai untuk mengukur kesulitan keuangan perusahaan sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan baik pada saat keadaan ekonomi sedang buruk maupun ekonomi sedang baik karena tingkat akurasi yang tinggi serta tingkat kesalahan yang rendah dibandingkan dengan dua metode lainnya yaitu metode Springate dan metode Zmijewski.

3. METODE PENELITIAN

Definisi Operasional Variabel

Dalam menganalisis potensi kebangkrutan, metode prediksi yang digunakan adalah metode *Altman Z-Score* Modifikasi (III) pada perusahaan properti dan real estate yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Berikut adalah variabel yang ada dalam penelitian ini:

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

X₁ = Modal Kerja terhadap Total Aset

X₂ = Laba Ditahan terhadap Total Aset

X₃ = Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset

X₄ = Nilai Buku Ekuitas terhadap Nilai Buku Utang

Z = Indeks Keseluruhan

Adapun kriteria metode *Altman Z-Score* Modifikasi (III) adalah sebagai berikut:

- a. Nilai Z adalah $Z < 1.1$ menandakan perusahaan mengalami kebangkrutan.
- b. Nilai Z adalah $1.1 < Z < 2.6$ menandakan perusahaan berada dalam *grey area*.
- c. Nilai Z adalah $Z > 2.6$ menandakan perusahaan tidak mengalami kebangkrutan atau berada dalam keadaan sehat.

Metode Pengumpulan Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder serta sumber data yang diperoleh dari studi kepustakaan dan dokumentasi berbentuk data laporan keuangan suatu perusahaan properti yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021. Data laporan keuangan tersebut diunduh melalui situs website BEI yaitu <https://www.idx.co.id>. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor properti dan real estate sebanyak 80 perusahaan yang telah terdaftar di BEI Tahun 2019-2021. Penelitian ini menggunakan purposive sampling sebanyak 31 perusahaan yang nantinya akan diambil sebagai sampel selaras dengan kriteria penelitian yang akan diteliti.

Metode Analisis Data

Metode analisis data yang dipakai dalam penelitian ini yaitu analisis data deskriptif kuantitatif. Hasil data laporan keuangan akan diolah dan dianalisis apakah suatu perusahaan akan mengalami kebangkrutan serta penyebab dari kebangkrutan perusahaan yang berdasarkan rasio pada rumus metode *Altman Z-Score*.

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian dan pembahasan menyajikan hasil penelitian. Implikasi baik teoritis maupun praktis dari penelitian dapat disampaikan di sini. Ditulis dalam Calisto MT 11. Terdapat 80 perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2021. Sebanyak 31 perusahaan yang memiliki sesuai dengan kriteria sebagai berikut:

Tabel 4. 1: Kriteria Sampel Penelitian

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan sektor properti dan <i>real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 – 2021.	80
2.	Perusahaan sektor properti dan <i>real estate</i> yang masuk ke dalam papan pengembangan Bursa Efek Indonesia tahun 2019 – 2021.	48
3.	Perusahaan sektor properti dan <i>real estate</i> yang sudah menerbitkan laporan keuangan secara terperinci selama tahun 2019, 2020, dan 2021.	31
4.	Perusahaan sektor properti dan <i>real estate</i> yang tidak pernah delisting dari Bursa Efek Indonesia pada rentang tahun 2019 – 2021	31
Total perusahaan yang digunakan		31

Sumber: Hasil olah penulis.

Tabel 4. 2: Hasil Analisis Statistik Deskriptif dalam Jutaan

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Current Asset</i>	93	22.399	792.447.000.000	99.745.294.370	138.060.165.402
<i>Current Liabilities</i>	93	1.313	3.660.230	54.625.248.950	81.354.660.836
<i>Total Asset</i>	93	47.037	1.530.890.000.000	277.757.830.819	342.994.455.024
<i>Retained Earning</i>	93	-178.201.000.000	774.986.000.000	51.525.449.446	159.223.900.199
<i>EBIT</i>	93	-80.215.600.000	212.537.000.000	4.893.796.805	33.267.959.379
<i>Book Value of Equity</i>	93	-34.494.700.000	1.096.150.000.000	179.002.828.125	264.643.141.556
<i>Book Value of Debt</i>	93	1.927	5.547.172	100.647.871.921	124.494.393.481

Sumber: Hasil olah penulis dari SPSS 25.

1. *Current Asset*

Hasil statistik deskriptif untuk *current asset* dari 93 data yang diolah memiliki nilai minimum sebesar Rp22.399.616.199,00 yang merupakan nilai dari PT Metro Realty Tbk pada tahun 2020 dan nilai maksimum sebesar Rp792.447.000.000.000.000,00 yang merupakan nilai dari PT Duta Pertiwi Tbk pada tahun 2021. Nilai *mean* atau rata-rata *current asset* didapatkan sebesar Rp99.745.294.370.137.456,00 dan nilai standar deviasi sebesar Rp138.060.165.402.315.888,00. Nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata, menunjukkan bahwa data *current asset* memiliki persebaran data yang baik dan beragam.

2. *Current Liabilities*

Perhitungan statistik deskriptif dari *current liabilities* menunjukkan bahwa nilai minimum untuk *current liabilities* adalah Rp1.313.759.269,00 yang merupakan nilai dari PT Royalindo Investa Wijaya Tbk pada tahun 2021 sedangkan nilai maksimum untuk *current liabilities*

didapatkan dari nilai PT Pollux Properties Indonesia Tbk pada tahun 2020 sebesar Rp3.660.227.816.119. Nilai *mean* atau rata-rata dari *current liabilities* adalah sebesar Rp54.625.248.950.490.120,00 dan nilai standar deviasi sebesar Rp81.354.660.836.768.496,00. Hasil perhitungan nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-ratanya sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan sektor properti dan *real estate* memiliki data *current liabilities* yang heterogen dan memiliki persebaran yang baik.

3. Total Asset

Dari hasil perhitungan statistik deskriptif, nilai minimum dari *total asset* sebesar Rp47.037.543.985,00 yang merupakan nilai dari PT Andalan Sakti Primaindo Tbk pada tahun 2019. Nilai maksimum sebesar Rp1.530.890.000.000.000,00 didapatkan dari nilai Duta Pertiwi Tbk pada tahun 2021. Nilai *mean* atau rata-rata yang didapatkan adalah sebesar Rp277.757.830.819.906.816,00 dan nilai standar deviasi sebesar Rp342.994.455.024.030.910,00. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai *mean* menunjukkan bahwa data *total asset* memiliki persebaran yang baik dan data yang beragam.

4. Retained Earning

Hasil statistik deskriptif untuk *retained earning* dari data yang diolah memiliki nilai minimum yang didapatkan dari PT Star Pasific Tbk pada tahun 2020 sebesar Rp(178.201.000.000.000.000,00) dan nilai maksimum dari PT Duta Pertiwi Tbk pada tahun 2021 sebesar Rp774.986.000.000.000.000,00. Dilanjutkan oleh nilai *mean* atau rata-rata dari 93 data yang diolah adalah sebesar Rp51.525.449.446.407.280,00. Nilai standar deviasi adalah sebesar Rp159.223.900.199.234.592,00 dimana nilai ini lebih besar dari nilai rata-ratanya yang berarti sebaran data *retained earning* kurang baik dan datanya kurang beragam.

5. Earnings Before Tax and Interest (EBIT)

Dari tabel di atas, nilai minimum untuk *EBIT* adalah sebesar Rp(80.215.600.000.000.000,00) dan nilai maksimum sebesar Rp212.537.000.000.000.000,00. Nilai minimum dari hasil tersebut didapatkan dari nilai *EBIT* PT Bakrieland Development Tbk pada tahun 2019 dan nilai maksimum didapatkan dari nilai *EBIT* PT Indonesian Paradise Property Tbk pada tahun 2019. Nilai *mean* atau rata-rata untuk *EBIT* adalah Rp4.893.796.805.325.606,00 dan nilai standar deviasi sebesar Rp33.267.959.379.752.944,00. Dari hasil statistik deskriptif tersebut, dapat diketahui

bahwa data *EBIT* sudah beragam dan memiliki persebaran yang baik. Hal ini dapat tercermin dari nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-ratanya.

6. *Book Value of Equity*

Hasil statistik deskriptif pada tabel 4.3 menunjukkan nilai minimum *book value of equity* adalah sebesar Rp(34.494.700.000.000,00). Nilai minimum tersebut didapatkan dari PT Binakarya Jaya Abadi Tbk pada tahun 2020. Nilai maksimum adalah sebesar Rp1.096.150.000.000.000,00 diperoleh dari data PT Duta Pertiwi Tbk pada tahun 2021. Nilai rata-rata yang didapatkan adalah sebesar Rp179.002.828.125.658.976,00 dan nilai standar deviasi adalah sebesar Rp264.643.141.556.689.056,00. Data *book value of equity* perusahaan sektor properti dan *real estate* adalah dikatakan beragam dan memiliki persebaran yang baik karena nilai standar deviasinya lebih besar dari nilai rata-rata.

7. *Book Value of Debt*

Hasil perhitungan statistik deskriptif untuk *book value of debt* memiliki nilai minimum sebesar Rp1.927.235.221,00 yang diperoleh dari nilai PT Royalindo Investa Wijaya Tbk pada tahun 2021 dan nilai maksimum sebesar Rp55.471.700.000.000,00 dari nilai *book value of debt* PT Pollux Properties Indonesia Tbk pada tahun 2021. Nilai mean atau rata-rata yang didapatkan dari 93 data adalah sebesar Rp100.647.871.921.108.880,00 dan nilai standar deviasi adalah sebesar Rp124.494.393.481.539.056,00. Hal ini menunjukkan bahwa data *book value of debt* memiliki persebaran yang baik dan datanya heterogen karena nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata.

Tabel 4. 3: Nilai Z dan Kategori Perusahaan

Kode	Tahun	Z-Score	Kategori
ASPI	2019	8,75704002	Sehat
	2020	8,32517306	Sehat
	2021	8,43931054	Sehat
BBSS	2019	28,9733712	Sehat
	2020	62,9884925	Sehat
	2021	70,4565935	Sehat
BCIP	2019	3,13618425	Sehat
	2020	2,78177618	Sehat
	2021	3,9647277	Sehat

Kode	Tahun	Z-Score	Kategori
BIKA	2019	3,65855385	Sehat
	2020	0,26386369	Bangkrut
	2021	1,09342068	Bangkrut
BIPP	2019	1,66967386	<i>Grey area</i>
	2020	2,82230719	Sehat
	2021	2,62501738	Sehat
CSIS	2019	-2,1173096	Bangkrut
	2020	3,48067703	Sehat
	2021	4,09467163	Sehat
DADA	2019	2,18113754	<i>Grey area</i>
	2020	3,09755344	Sehat
	2021	5,27954076	Sehat
DUTI	2019	8,05864953	Sehat
	2020	7,12093247	Sehat
	2021	6,98911031	Sehat
ELTY	2019	2,72427016	Sehat
	2020	2,62233855	Sehat
	2021	2,32555549	<i>Grey area</i>
EMDE	2019	4,52896212	Sehat
	2020	2,91879127	Sehat
	2021	4,82835893	Sehat
FMII	2019	5,14155064	Sehat
	2020	5,38409327	Sehat
	2021	4,69534418	Sehat
GMTD	2019	4,26578567	Sehat
	2020	3,45430056	Sehat
	2021	3,74668516	Sehat
INDO	2019	17,0362076	Sehat
	2020	404,411959	Sehat
	2021	539,29939	Sehat
INPP	2019	7,30955491	Sehat
	2020	5,22968191	Sehat
	2021	3,67438106	Sehat

Kode	Tahun	Z-Score	Kategori
LPLI	2019	1,44460134	<i>Grey area</i>
	2020	0,62110474	Bangkrut
	2021	83,9300576	Sehat
MKPI	2020	5,57649954	Sehat
	2019	6,64169271	Sehat
	2021	5,58238195	Sehat
MMLP	2021	8,92881156	Sehat
	2020	8,34819174	Sehat
	2019	6,52454126	Sehat
MPRO	2020	2,53117053	<i>Grey area</i>
	2021	2,14902642	<i>Grey area</i>
	2019	2,54296737	<i>Grey area</i>
MTSM	2019	4,35133438	Sehat
	2020	1,03964883	Bangkrut
	2021	2,69356507	Sehat
OMRE	2019	15,5822426	Sehat
	2020	8,11869991	Sehat
	2021	6,29354252	Sehat
POLI	2021	3,31203163	Sehat
	2019	3,26159306	Sehat
	2020	2,76341275	Sehat
POLL	2019	0,61370267	Bangkrut
	2021	-0,729998	Bangkrut
	2020	-0,3952626	Bangkrut
POSA	2019	-4,3148958	Bangkrut
	2020	-6,2063464	Bangkrut
	2021	-9,1084901	Bangkrut
REAL	2021	151,340512	Sehat
	2020	144,182096	Sehat
	2019	102,25201	Sehat
RISE	2021	9,58676638	Sehat
	2019	6,75256329	Sehat
	2020	6,06365777	Sehat

Kode	Tahun	Z-Score	Kategori
RODA	2021	3,54323191	Sehat
	2019	3,64028063	Sehat
	2020	3,11293166	Sehat
SATU	2020	2,83287521	Sehat
	2021	2,57073876	Grey area
	2019	1,61159046	Grey area
SMDM	2020	6,47096927	Sehat
	2021	7,38762238	Sehat
	2019	6,07377832	Sehat
SWID	2021	3,57063518	Sehat
	2020	3,75961503	Sehat
	2019	0,92384824	Bangkrut
TRIN	2020	2,52868632	Grey area
	2019	1,46146126	Grey area
	2021	0,97394651	Bangkrut
URBN	2019	3,61030349	Sehat
	2020	2,42714306	Grey area
	2021	2,04398767	Grey area

Sumber: Hasil olah penulis.

Berdasarkan hasil perolehan *Altman Z-Score*, penjelasan untuk perusahaan sektor properti dan *real estate* yang dikategorikan *grey area* atau bangkrut namun realitanya masih lanjut atau kontinu adalah sebagai berikut:

1. PT Binakarya Jaya Abadi Tbk

Kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) pada tahun 2020 menyebabkan pengembangan proyek-proyek properti terhambat. *Z-Score* perusahaan terjun menjadi 0,263863688 dimana perusahaan dinilai berpotensi mengalami kebangkrutan. Rasio *Working Capital To Total Assets* menurun dari tahun sebelumnya menjadi 0,134724823. Terjadi penurunan pada nilai rasio *Retained Earning To Total Assets* (X2) menjadi -0,091653151 sedangkan rasio *Earnings Before Interest and Taxes To Total Assets* (X3) mengalami sedikit peningkatan menjadi -0,032553316. Rasio terakhir yaitu *Book Value Of Equity To Book Value Of Debt* (X4) perusahaan menurun menjadi -0,097508182. Perusahaan

mencatat defisiensi modal sebesar Rp(344.946.832.098) karena liabilitasnya meningkat drastis.

Pada 2021, nilai Z perusahaan meningkat menjadi 1,093420685 walau masih berada pada kategori bangkrut. Rasio *Working Capital To Total Assets* (X1) meningkat menjadi 0,146265447. Rasio *Retained Earning To Total Assets* (X2) juga mengalami kenaikan menjadi -0,074900516 karena *retained earning* perusahaan juga mengalami pertumbuhan dari Rp(292.618.496.429) menjadi Rp(229.511.738.014). Rasio *Earnings Before Interest and Taxes To Total Assets* (X3) perusahaan pada tahun 2020 mengalami peningkatan menjadi 0,063684293. Rasio *Book Value Of Equity To Book Value Of Debt* (X4) adalah sebesar -0,047488964 yang berarti perusahaan memiliki kemampuan yang kurang baik dalam melunasi utang jangka panjangnya. Struktur keuangan perusahaan meningkat, dapat dilihat dari defisiensi modal yang menurun sebesar 55,71% dibandingkan tahun 2020. Strategi yang dilakukan perusahaan agar tetap dapat menjalankan usahanya adalah melakukan promosi dengan telemarketing dan promosi digital, mengidentifikasi segmen calon konsumen secara lebih tajam, melakukan perencanaan peluncuran produk-produk inovatif yang masih diminati di kala pandemi, seperti dengan menerapkan konsep tematik.

2. PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk

Sepanjang tahun 2019, perusahaan mengalami pertumbuhan pendapatan dari segmen properti yang mencakup sewa kantor dan apartemen, jasa pelayanan dan pemeliharaan ruang kantor, area parkir, dan lain-lain. Hasil nilai Z perusahaan sebesar 1,669673855 dan masuk ke dalam kategori *grey area*. Rasio *Working Capital to Total Assets* (X1) adalah sebesar 0,203383632. Besarnya nilai rasio *Retained Earning To Total Assets* (X2) adalah -0,259310691. Kemudian, rasio *Earnings Before Interest and Taxes To Total Assets* (X3) adalah sebesar 0,009282128. Terakhir, rasio *Book Value Of Equity To Book Value Of Debt* (X4) sebesar 1,065194455 menggambarkan perusahaan dapat memenuhi utang jangka panjangnya. Strategi yang dilakukan perusahaan adalah dengan melakukan penyertaan saham pada PT BIP Boga dan PT BIP Properti Permai, melakukan promosi melalui kerja sama dengan pihak ketiga seperti event organizer, agen pemasaran, hingga pemerintah daerah setempat, menjaga harga penyewaan ruang kantor dan penyewaan apartemen agar tetap stabil, mendongkrak arus pengunjung segmen Mal agar dapat menarik minat calon tenant yang prospektif dan melakukan kerja sama yang baik dengan online travel agent dan menjaga hubungan baik dengan pelanggan setia.

3. PT Cahayasakti Investindo Sukses Tbk

Z-Score sebesar -2,117309558 membuat perusahaan dikategorikan bangkrut pada tahun 2019. Rasio *Working Capital to Total Assets* (X1) yang berada pada angka -0,400597781. Besaran nilai rasio *Retained Earning to Total Assets* (X2) pada angka -0,056755597 menunjukkan bahwa perusahaan tidak dapat membukukan laba ditahan pada tahun berjalan. Tidak ada pembagian dividen karena hasil *retained earning* masih negatif hingga akhir 2019. Kemudian, rasio *Earnings Before Interest and Taxes To Total Assets* (X3) yang hanya sebesar -0,01767714 menandakan perusahaan kurang piawai dalam mengelola aset menjadi pendapatan. Terakhir, rasio *Book Value Of Equity To Book Value Of Debt* (X4) sebesar 0,77564335 perusahaan tidak mampu memenuhi utang jangka panjangnya dengan ekuitas yang dimiliki. Strategi yang dilakukan perusahaan agar tetap berjalan adalah dengan melakukan pembukuan 25 kontrak jasa konstruksi dan 1 kontrak proyek mebel sebesar Rp28.030.000.000, menyatukan kepentingan usaha dengan kepentingan para karyawan, pelanggan, mitra usaha, pelaksana pemerintahan, dan pihak-pihak yang berinteraksi dengan perusahaan sehari-hari, mengembangkan aspek properti komersial dan hospitality melalui pembangunan pusat perbelanjaan, hotel, ruko, dan lainnya, serta mengembangkan usaha di sektor residensial, khususnya hunian vertikal (apartemen strata) di berbagai wilayah perkotaan Indonesia.

4. PT Diamond Citra Propertindo Tbk

Pada tahun 2019, perusahaan masuk ke dalam *grey area* dengan *Z-Score* sebesar 2,181137537. Rasio *Working Capital to Total Assets* (X1) yang diperoleh perusahaan sebesar 0,152677077. Lalu, besaran nilai rasio *Retained Earning To Total Assets* (X2) adalah 0,046977881. Kemudian, rasio *Earnings Before Interest and Taxes To Total Assets* (X3) sebesar 0,040971716 menandakan perusahaan mampu mengelola aset untuk memperoleh laba. Terakhir, rasio *Book Value Of Equity To Book Value Of Debt* (X4) adalah sebesar 0,715331513 berarti perusahaan tidak dapat memenuhi utang jangka panjangnya dengan ekuitas yang dimiliki. Strategi yang dilakukan perusahaan sehingga tetap dapat kontinu adalah dengan mengakuisisi 99,44% saham PT Arba Propertindo, mengembangkan proyek-proyek yang sedang berjalan, melakukan pemasaran secara digital, aktif mengikuti *event* bertajuk properti yang diselenggarakan baik oleh swasta maupun pemerintah, dan melakukan persiapan *Initial Public Offering (IPO)* dan mendaftar menjadi saham syariah.

5. PT Bakrieland Development Tbk

Perusahaan mulai mengalami penurunan pada tahun 2021 sehingga masuk ke dalam kategori *grey area* dengan nilai *Z* sebesar 2,325555489. Penurunan turut terlihat pada rasio *Working Capital To Total Assets* (X1) mencapai 0,006556773 karena kenaikan aset lancar perusahaan tidak sebanding dengan kenaikan utang jangka pendeknya. Nilai rasio *Retained Earning To Total Assets* (X2) berada di angka 0,002907748 yang menurun dari tahun sebelumnya. Perusahaan mengalami penurunan laba yang cukup drastis karena masih membukukan kerugian pada tahun berjalan. Walau masih menunjukkan hasil yang negatif, rasio *Earnings Before Interest and Taxes To Total Assets* (X3) perusahaan mengalami kenaikan menjadi -0,022024786. *EBIT* tercatat mengalami peningkatan dari Rp(317.094.000.000) menjadi Rp(257.276.000.000), menunjukkan bahwa pengelolaan aset kian membaik seiring bertambah tahun. Rasio *Book Value Of Equity To Book Value Of Debt* (X4) terjadi penurunan menjadi 2,305781295 namun, perusahaan dapat dikatakan masih memiliki modal yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka panjang. Strategi yang diterapkan perusahaan sehingga tetap melanjutkan usahanya adalah dengan fokus pada pengembangan aset yang dimiliki di Bogor dan Sidoarjo untuk memberikan pertumbuhan maksimal bagi perusahaan, berkontribusi pada pengembangan ekonomi lokal dan memberi manfaat positif bagi karyawan, komunitas, dan mitra usaha, memberikan manfaat jangka panjang kepada pemangku kepentingan melalui aktivitas operasional dan layanan, serta melakukan investasi pada proyek yang berpotensi tinggi dan pada area-area baru.

6. PT Star Pasific Tbk

Tahun 2019, PT Star Pasific Tbk berada pada *grey area* berdasarkan hasil perhitungan *Altman Z-Score* sebesar 1,444601339. Besarnya rasio *Working Capital to Total Assets* (X1) yang dimiliki perusahaan adalah 0,490691634. Rasio *Retained Earning to Total Assets* (X2) bernilai negatif yaitu -1,752573378 akibat perusahaan yang membukukan laba ditahan yang defisit pada tahun berjalan. Rasio *Earnings Before Interest and Taxes To Total Assets* (X3) yaitu sebesar -0,013381866 karena *EBIT* yang dicatat perusahaan bernilai negatif yaitu Rp(13.441.000.000). Rasio *Book Value Of Equity To Book Value Of Debt* (X4) yang diperoleh perusahaan adalah sebesar 3,837123401 yang menandakan perusahaan mampu melunasi utang jangka panjangnya dengan modal yang dimiliki. Strategi perusahaan adalah dengan melakukan *hedging* atau lindung nilai untuk mengantisipasi fluktuasi nilai tukar, memperkuat struktur permodalan untuk menopang pertumbuhan usaha, memfokuskan pada bidang usaha yang ada dan investasi yang berpotensi jangka pendek maupun panjang,

dan mengembangkan usaha di bidang sewa unit pada bangunan untuk mengoptimalkan produktivitas aset.

Tahun 2020, kinerja perusahaan semakin menurun dan dianalisis berpotensi bangkrut dengan nilai Z yang didapatkan sebesar 0,621104743. Nilai rasio *Working Capital to Total Assets* (X1) yang didapatkan yaitu 0,459572689 menurun akibat *current asset* yang juga berkurang. Saldo laba defisit yang dibukukan perusahaan semakin bertambah sehingga rasio *Retained Earning to Total Assets* (X2) menurun menjadi -1,905495847. *EBIT* yang diperoleh perusahaan juga semakin menurun menjadi Rp(19.963.000.000) yang menyebabkan rasio *Earnings Before Interest and Taxes To Total Assets* (X3) juga menurun menjadi -0,021346305. Sama seperti tiga rasio lainnya, rasio *Book Value Of Equity To Book Value Of Debt* (X4) mengalami penurunan menjadi 3,773020507 karena penurunan jumlah modal yang dimiliki. Walau dikategorikan *grey area* pada 2019 dan bangkrut pada 2020, perusahaan masih tetap berjalan dengan strategi melakukan *hedging* atau lindung nilai untuk mengantisipasi fluktuasi nilai tukar, memperkuat struktur permodalan untuk menopang pertumbuhan usaha, fokus menjalankan kegiatan penyewaan gedung perkantoran yang dimiliki perusahaan, memperkuat basis usaha dengan penguatan struktur permodalan, mencari investasi yang memiliki potensi dan terus mencari peluang-peluang baru, dan melakukan pemasaran secara tradisional dan digital agar terlaksana secara menyeluruh dan tepat sasaran.

7. PT Maha Properti Indonesia Tbk

Pada tahun 2019, PT Maha Properti Indonesia Tbk dikategorikan *grey area* karena *Z-Score* yang diperoleh sebesar 2,542967372. Hasil perhitungan rasio *Working Capital to Total Assets* (X1) perusahaan sebesar -0,159077082. Nilai rasio *Retained Earning to Total Assets* (X2) berada pada angka -0,02370605. Rasio *Earnings Before Interest and Taxes To Total Assets* (X3) memperoleh nilai sebesar 0,030608229. Terakhir, rasio *Book Value Of Equity To Book Value Of Debt* (X4) yaitu sebesar 3,293435673. Strategi perusahaan agar tetap dapat menjalankan usahanya adalah dengan berfokus kepada pengembangan area residensial dan komersial yang berkualitas, menjaga keseimbangan yang optimal antara persediaan tanah yang dimiliki dengan manajemen modal, melakukan *pre-selling* untuk proyek properti sebelum kegiatan pembangunan, dan penetapan harga yang didasarkan atas lokasi, target pasar, ukuran, fasilitas, dan kondisi pasar.

Akibat adanya pandemi Covid-19, perusahaan masih masuk ke dalam kategori *grey area* pada 2020 dengan nilai Z sebesar 2,531170531. Rasio *Working Capital to Total Assets* (X1) menurun menjadi -0,160362037 karena aset lancar menurun sebanyak 9,62%.

Perhitungan rasio *Retained Earning to Total Assets* (X2) mengalami peningkatan menjadi -0,016436786. Rasio *Earnings Before Interest and Taxes To Total Assets* (X3) menurun menjadi sebesar 0,009056624. Rasio *Book Value Of Equity To Book Value Of Debt* (X4) mengalami peningkatan menjadi 3,405589436. Adapun strategi yang dilakukan yaitu dengan membangun kerjasama strategis dengan pihak yang sesuai melalui *Joint Venture*, mengembangkan area residensial dan komersial yang berkualitas, mengelola hubungan baik dengan pelanggan untuk menciptakan kepuasan kebutuhan dan keinginan pelanggan, serta memberikan potongan harga sesuai dengan metode pembayaran yang dipilih pembeli.

Memasuki tahun 2021, perusahaan masih diindikasikan berada dalam *grey area* dengan perolehan nilai Z sebesar 2,149026424. Nilai tersebut merupakan nilai paling rendah selama tiga tahun terakhir. Rasio *Working Capital to Total Assets* (X1) semakin menurun dari tahun sebelumnya yaitu sebesar -0,185179544 karena aset lancar perusahaan menurun 31,42%. Rasio *Retained Earning to Total Assets* (X2) juga menurun menjadi -0,024373446 karena laba ditahan perusahaan semakin menurun. Rasio *Earnings Before Interest and Taxes To Total Assets* (X3) mendapatkan hasil negatif yaitu -0,006988323. Pada 2021, *EBIT* yang diperoleh perusahaan bernilai negatif sebesar Rp(12.314.227.000). Terakhir, rasio *Book Value Of Equity To Book Value Of Debt* (X4) juga menurun menjadi 3,324022091. Strategi yang diterapkan perusahaan dalam rangka menjaga kelanjutan usahanya adalah melakukan penghematan biaya dalam mengelola finansial perusahaan, mengembangkan proyek yang sedang berjalan, dan melakukan pemasaran secara digital maupun konvensional.

8. PT Metro Realty Tbk

Pada tahun 2020, nilai Z perusahaan sebesar 1,039648833 dan masuk ke dalam kategori bangkrut. Rasio *Working Capital to Total Assets* (X1) yang didapatkan sebesar 0,108542284. Hasil perhitungan rasio *Retained Earning to Total Assets* (X2) -0,218822002 disebabkan karena pembukuan laba ditahan bernilai negatif. Rasio *Earnings Before Interest and Taxes To Total Assets* (X3) sebesar -0,098444707 yang menurun dari tahun sebelumnya. Kerugian yang dialami perusahaan semakin meningkat 30,09%. Terakhir, rasio *Book Value Of Equity To Book Value Of Debt* (X4) menunjukkan angka 1,621447245. Strategi perusahaan sehingga masih tetap dapat bertahan di tengah kesulitan yang dihadapi adalah dengan memfokuskan ulang bisnis inti, yaitu memperkuat bidang properti dan *real estate*, melakukan efisiensi biaya pada setiap lini usaha dan tahap kegiatan usaha, melakukan pengelolaan modal dan keuangan secara bijak untuk mencapai pertumbuhan bisnis, dan melakukan kerja sama dengan pihak-pihak ketiga dan memanfaatkan setiap peluang yang ada.

9. PT Pollux Properties Indonesia Tbk

Pada tahun 2019, perusahaan dikategorikan bangkrut dengan *Z-Score* yang diperoleh 0,613702669. Rasio *Working Capital to Total Assets* (X1) bernilai -0,073589359. Rasio *Retained Earning to Total Assets* (X2) yang diperoleh perusahaan sebesar 0,058834878. Rasio *Earnings Before Interest and Taxes To Total Assets* (X3) adalah 0,03253023. Terakhir, rasio *Book Value Of Equity To Book Value Of Debt* (X4) adalah sebesar 0,653375257. Strategi yang dilakukan perusahaan sehingga dapat menjalankan usahanya secara berkelanjutan adalah dengan mewujudkan jaringan informasi yang terintegrasi, memperkuat pemasaran melalui agen penjualan secara nasional, berupaya memberi nilai tambah dalam setiap proyek pengembangan dengan konsep yang beragam dan tentunya kualitas yang baik, melakukan kerjasama kredit kepemilikan apartemen dengan Bank Negara Indonesia, Bank OCBC NISP, dan Bank CIMB Niaga, dan membuka Pollux Mall Chadstone Cikarang sebagai ekspansi usaha Mal.

Memasuki tahun 2020, nilai *Z* perusahaan menunjukkan nilai negatif yaitu -0,39526257 sehingga masih dikategorikan bangkrut. Rasio *Working Capital to Total Assets* (X1) menurun menjadi -0,112595754 akibat kenaikan pendapatan dibayar dimuka sebesar Rp1.761.394.814.777 dari implikasi penerapan PSAK 72. Kemudian, rasio *Retained Earning to Total Assets* (X2) menurun menjadi -0,02945197 karena pada tahun berjalan, perusahaan membukukan laba ditahan yang defisit, disebabkan oleh penerapan PSAK 72. Rasio *Earnings Before Interest and Taxes To Total Assets* (X3) turun menjadi 0,023563427. Rasio *Book Value Of Equity To Book Value Of Debt* (X4) menjadi 0,26765026 karena adanya pencairan utang bank di tahun 2020 serta penambahan utang lain-lain kepada pihak ketiga. Strategi yang diterapkan perusahaan antara lain menekankan efisiensi dan efektivitas kerja agar dapat memberi pelayanan dan kualitas yang berkelanjutan, meningkatkan kualitas sumber daya manusia yang dimiliki dengan menyediakan program pelatihan, fasilitas, tunjangan, dan remunerasi, melakukan kegiatan *marketing point* dan pameran sebagai bentuk acara pemasaran produk-produk perusahaan, melakukan online talkshow terkait sektor properti dan *real estate* serta terkait investasi saat pandemi Covid-19, dan fokus menyelesaikan proyek-proyek yang masih berjalan.

Tahun 2021, PT Pollux Properties Indonesia Tbk memperoleh hasil *Z-Score* terendah selama tiga tahun terakhir yaitu sebesar -0,729998026 yang tentu saja dikategorikan bangkrut. Rasio *Working Capital to Total Assets* (X1) mengalami sedikit kenaikan menjadi -0,112575498 dibandingkan tahun 2020. Rasio *Retained Earning to Total Assets* (X2) sebesar -0,04601166, dimana nilai negatifnya semakin dalam akibat kerugian terus-menerus yang dialami. *EBIT* yang dibukukan perusahaan sejumlah

Rp(99.219.537.018) membuat rasio *Earnings Before Interest and Taxes To Total Assets* (X3) bernilai negatif yaitu -0,01438933. Terakhir Rasio *Book Value Of Equity To Book Value Of Debt* (X4) juga menurun menjadi 0,243039573 akibat kenaikan jumlah utang yang disertai penurunan ekuitas. Beberapa strategi perusahaan adalah dengan menganalisis risiko yang dihadapi guna mencapai target secara konsisten, mementingkan target market dan konsep pengembangan yang jelas dalam setiap proyek, dan melakukan kegiatan *open house* dan pameran untuk menarik minat pembeli.

10. PT Bliss Properti Indonesia Tbk

Pada tahun 2019, PT Bliss Properti Indonesia Tbk dikategorikan bangkrut karena nilai Z yang diperoleh sebesar -4,314895814. Hasil perhitungan rasio *Working Capital to Total Assets* (X1) perusahaan adalah sebesar -0,264425672. Nilai rasio *Retained Earning to Total Assets* (X2) juga bernilai negatif, yaitu -0,623272923 karena perusahaan membukukan laba ditahan yang negatif. Rasio *Earnings Before Interest and Taxes To Total Assets* (X3) memperoleh nilai sebesar -0,1329877. Terakhir, rasio *Book Value Of Equity To Book Value Of Debt* (X4) sebesar 0,32884159 menandakan perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya dengan modal yang dimiliki karena jumlah utang yang lebih besar dari modalnya.

Pandemi Covid-19 menyebabkan perusahaan masih masuk ke dalam kategori bangkrut pada 2020 dengan *Z-Score* yang semakin menurun menjadi -6,206346363. Rasio *Working Capital to Total Assets* (X1) menurun menjadi -0,430309596 akibat penurunan aset lancar sebesar 45% diikuti kenaikan utang jangka pendeknya sebesar 17%. Perhitungan rasio *Retained Earning to Total Assets* (X2) juga mengalami penurunan menjadi -0,809909505 karena *retained earning* yang dicatat perusahaan menurun menjadi Rp(790.860.522.292). Rasio *Earnings Before Interest and Taxes To Total Assets* (X3) menurun menjadi sebesar 0,009056624. Rasio *Book Value Of Equity To Book Value Of Debt* (X4) mengalami peningkatan menjadi 3,405589436.

Tahun 2021, nilai Z yang diperoleh semakin memburuk dibandingkan tahun-tahun sebelumnya yaitu menjadi -9,108490096 dan masih dikategorikan bangkrut. Hasil rasio *Working Capital To Total Assets* (X1) menurun menjadi -0,724257209. Rasio *Retained Earning To Total Assets* (X2) mengalami penurunan menjadi -1,02347562. Rasio *Earnings Before Interest and Taxes To Total Assets* (X3) perusahaan pada tahun 2020 adalah sebesar -0,149105835. Perusahaan membukukan kerugian yang bertambah 4,20% dari tahun sebelumnya. Terakhir, rasio *Book Value Of Equity To Book Value Of Debt* (X4) sebesar -0,017943884.

Beberapa strategi perusahaan agar tetap dapat menjalankan usahanya di saat telah kategorikan bangkrut selama 2019, 2020, 2021 adalah dengan melengkapi ragam tenant di dalam *mall* dengan mengubah *tenancy mix* yang berfokus pada *food and beverages*, bekerja sama dengan pihak swasta dan pemerintah daerah dalam melakukan event yang menarik untuk meningkatkan jumlah pengunjung, memperbaharui *mall image* sesuai dengan kemajuan zaman, dan meningkatkan pelayanan pada tenant sesuai dengan standar di kota-kota besar, menerapkan protokol kesehatan guna mendukung penyebaran Covid-19 guna memberikan rasa aman kepada seluruh pengunjung dan staf, memberikan fasilitas yang memiliki pilihan lengkap kepada para pengunjung, melakukan promosi melalui iklan di sosial media agar dapat menjangkau pasar yang lebih luas, dan memperbaiki sarana, infrastruktur, pelayanan, keamanan, dan kebersihan sesuai standar.

11. PT Kota Satu Properti Tbk

Pada 2019, perusahaan dikategorikan *grey area* dengan perolehan nilai Z sebesar 1,611590464. Rasio *Working Capital to Total Assets* (X1) yang didapatkan sebesar 0,205745367. Rasio *Retained Earning to Total Assets* (X2) menunjuk kan hasil negatif, yaitu -0,060688793. Perolehan rasio *Earnings Before Interest and Taxes To Total Assets* (X3) sebesar -0,016561437 menunjukkan perusahaan kurang maksimal mengelola asetnya pada tahun berjalan. Rasio *Book Value Of Equity To Book Value Of Debt* (X4) adalah sebesar 0,543846841. Strategi yang dilakukan perusahaan sehingga dapat terus menjalankan usahanya adalah dengan mempertimbangkan kebutuhan modal perusahaan dan proyeksi peluang investasi yang strategis, meningkatkan pendapatan khususnya pada segmen dan tipe yang selama ini belum pernah disentuh, dan melakukan *refocus* bisnis pada tiga pilar utama, yaitu divisi properti, hotel, dan *F&B*.

Setelah dikategorikan sehat pada 2020, perusahaan kembali masuk ke dalam kategori *grey area* pada tahun 2021 dengan *Z-Score* sebesar 1,636913891. Rasio *Working Capital to Total Assets* (X1) menurun karena kenaikan liabilitas jangka pendek akibat penyesuaian pencatatan atas sewa lahan sesuai dengan PSAK 73 menjadi sebesar 0,355603199. Rasio *Retained Earning to Total Assets* (X2) menurun menjadi -0,202373507. Rasio *Earnings Before Interest and Taxes To Total Assets* (X3) mengalami penurunan menjadi -0,062269159. Terakhir, rasio *Book Value Of Equity To Book Value Of Debt* (X4) menunjukkan angka sebesar 0,363279317 yang juga menurun karena penurunan ekuitas yang diikuti oleh kenaikan utang jangka panjangnya. Beberapa strategi yang dilakukan adalah dengan melakukan penerapan protokol kesehatan yang ketat pada sektor perhotelan, membangun hunian dengan konsep *green living*, mengurangi liabilitas yang dimiliki perusahaan,

menyewakan aset-aset non produktif agar menjadi *recurring income*, dan mengembangkan usaha manajemen operator hospitality yang menargetkan hotel, rumah kost eksklusif, apartemen, villa, dan rumah sewa.

12. PT Saraswanti Indoland Development Tbk

Pada tahun 2019, perusahaan dengan kode SWID dianalisis mengalami kebangkrutan dengan nilai Z yang diperoleh sebesar 0,923848238. Hasil perhitungan rasio *Working Capital to Total Assets* (X1) menunjukkan angka 0,020025227. Pada rasio *Retained Earning to Total Assets* (X2), perusahaan memperoleh nilai 0,117488589. Rasio *Earnings Before Interest and Taxes To Total Assets* (X3) adalah sebesar 0,024873897. Terakhir, perolehan rasio *Book Value Of Equity To Book Value Of Debt* (X4) perusahaan sebesar 0,230778442 menandakan modal yang dimiliki perusahaan tidak mampu memenuhi utang jangka panjang yang dibukukan. Karena dikategorikan bangkrut, beberapa strategi perusahaan sehingga dapat bertahan adalah dengan memfokuskan usaha pada pengembangan apartemen, *condotel*, dan *convention hall*, mengembangkan kawasan *flagship 'The Mataram'* dengan mengusung konsep mixed use yang terletak di kota Yogyakarta, dan melakukan pelatihan-pelatihan untuk meningkatkan kualitas SDM.

13. PT Perintis Trinitis Properti Tbk

Pada tahun 2019, perusahaan dikategorikan *grey area* dengan *Z-Score* 1,461461258. Hasil perhitungan rasio *Working Capital to Total Assets* (X1) menunjukkan angka 0,113205284. Kemudian, rasio *Retained Earning to Total Assets* (X2) adalah sebesar 0,045117915. Rasio *Earnings Before Interest and Taxes To Total Assets* (X3) perusahaan sebesar 0,021096912. Terakhir, rasio *Book Value Of Equity To Book Value Of Debt* (X4) perusahaan tahun 2019 adalah sebesar 0,409503751 yang menggambarkan perusahaan tidak mampu melunasi utang jangka panjangnya dengan modal yang dimiliki. Strategi perusahaan agar tetap dapat berjalan adalah dengan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dengan mencatatkan saham ke BEI, meluncurkan proyek Marc's Boulevard dalam rangka pengembangan proyek *mixed use*, dan meningkatkan efisiensi operasi agar nilai perusahaan semakin meningkat.

Memasuki tahun 2020, perusahaan masih dikategorikan *grey area* dengan nilai Z yang didapatkan sebesar 2,52868632. Nilai tersebut meningkat 42% dari tahun sebelumnya. Rasio *Working Capital to Total Assets* (X1) mengalami kenaikan menjadi 0,204752743. Rasio *Retained Earning to Total Assets* (X2) juga mengalami kenaikan menjadi 0,059067849 karena laba ditahan perusahaan meningkat. Perhitungan rasio *Earnings Before Interest and Taxes To Total Assets* (X3) menunjukkan penurunan menjadi sebesar

0,003524316. Walau mengalami peningkatan, rasio *Book Value Of Equity To Book Value Of Debt* (X4) yang memiliki nilai sebesar 0,923108324 tetap dikatakan tidak mampu memenuhi kewajiban jangka panjang dengan modal yang dimiliki karena besaran modal lebih kecil dari kewajibannya tersebut. Strategi yang dilakukan perusahaan di antaranya memfokuskan usaha kepada *Transit Oriented Developement (TOD) projects, affordable house, dan logistic park*, menambah landbank dan proyek baru dengan menerapkan sistem *Strategic Partnership & Collaboration*, melakukan pengematan biaya operasional dan pemasaran dan melakukan efisiensi secara internal, menawarkan produk yang lebih inovatif dan kreatif, dan masuk ke area pengembangan baru yang berlokasi di luar Jabodetabek seperti Batam, Lampung, dan Sentul.

PT Perintis Trinita Properti Tbk dianalisis berpotensi bangkrut dengan perolehan *Z-Score* sebesar 0,973946507 pada tahun 2021. Rasio *Working Capital to Total Assets* (X1) mengalami penurunan yang cukup dalam menjadi 0,074795371 akibat lonjakan jumlah liabilitas jangka pendek sebanyak 175,91%. Hasil perhitungan rasio *Retained Earning to Total Assets* (X2) juga menurun menjadi 0,029977703. Menurunnya penjualan dan pendapatan yang cukup signifikan disebabkan oleh penerapan kebijakan PSAK 72. Hal ini turut mempengaruhi rasio *Earnings Before Interest and Taxes To Total Assets* (X3) yang memperoleh nilai negatif sebesar -0,027131199. Terakhir, perhitungan rasio *Book Value Of Equity To Book Value Of Debt* (X4) menurun menjadi 0,540841161. Strategi yang dilakukan perusahaan sehingga dapat bertahan setelah dianalisis berpotensi bangkrut adalah dengan membangun brand melalui program kreatif dan sosial media, ekspansi ke segmen yang sesuai dengan tren pasar dan ke daerah berkembang di luar Jabodetabek, fokus membangun *Sub Business Unit* yang bisa berdiri sendiri, melakukan kemitraan strategis untuk mempercepat pertumbuhan, melakukan *roadshow* keluar kota, *open booth* di Jabodetabek dua kali sebulan dan melakukan *open house* tiap minggu dengan tetap menerapkan protokol kesehatan serta memberikan program menarik seperti furnitur gratis, IPL gratis selama setahun, dan lainnya.

14. PT Urban Jakarta Propertindo Tbk

Pada tahun 2020, perusahaan masuk ke dalam kategori *grey area* dengan perolehan *Z-Score* sebesar 2,427143064. Rasio *Working Capital to Total Assets* (X1) menurun menjadi 0,154675372 karena aset lancar perusahaan menurun 11,96% yang digunakan untuk melakukan akuisisi atas anak usaha PT Jakarta River City. Selain itu, penurunan juga disebabkan oleh kenaikan liabilitas jangka pendek sebesar 21,93% akibat penerapan PSAK 72. Rasio *Retained Earning to Total Assets* (X2) meningkat menjadi 0,022637257. Rasio

Earnings Before Interest and Taxes To Total Assets (X3) mengalami kenaikan menjadi sebesar 0,024194757 karena pendapatan usaha yang bertumbuh 126,02% dari tahun sebelumnya, kontribusi utama didapatkan dari proyek *Gateway Park*. Rasio *Book Value Of Equity To Book Value Of Debt* (X4) juga meningkat menjadi 1,126329906. Walau dikategorikan *grey area*, perusahaan tetap dapat melanjutkan usahanya dengan strategi melakukan kerja sama dengan pemilik tanah dimana perusahaan bertindak sebagai pengembang, menargetkan pasar berpenghasilan menengah dengan populasi di Jakarta dan sekitarnya, mengukung konsep *One Stop Living* dimana setiap fasilitas sudah tersedia untuk kebutuhan hidup para penghuni, dan menghadirkan aplikasi Urban Jakarta sebagai salah satu media pemasaran.

Tahun 2021, PT Urban Jakarta Propertindo Tbk memperoleh nilai Z terendah selama tiga tahun terakhir yaitu sebesar 2,043987672 yang masih dikategorikan *grey area*. Rasio *Working Capital to Total Assets* (X1) mengalami penurunan menjadi 0,10458808 karena kenaikan liabilitas jangka pendek sebesar 15,83% yang disebabkan oleh pendapatan diterima di muka. Rasio *Retained Earning to Total Assets* (X2) meningkat menjadi 0,038205865 karena jumlah laba ditahan yang terus bertumbuh. *EBIT* yang dibukukan perusahaan sejumlah Rp113.648.436.200 membuat rasio *Earnings Before Interest and Taxes To Total Assets* (X3) meningkat menjadi 0,028023725. Terakhir Rasio *Book Value Of Equity To Book Value Of Debt* (X4) menurun menjadi 0,995256491. Beberapa strategi yang dilakukan perusahaan agar tetap dapat berjalan adalah dengan memfokuskan usaha pada area pinggiran Kota Jakarta dan sekitarnya yang memiliki lahan lebih luas, berinovasi dan memberikan penawaran produk dengan konsep *Transit-Oriented Development* dan *One Stop Living* kepada konsumen, meningkatkan efektivitas kontrol manajemen internal, dan mengelola sumber daya keuangan secara optimal dalam rangka pengembangan bisnis.

5. SIMPULAN

Berdasarkan pembahasan yang sudah dijabarkan, dapat diketahui bahwa hasil perhitungan dengan *Altman Z-Score* pada 31 perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki hasil yang beragam setiap tahunnya. Pada tahun 2019, terdapat 21 perusahaan masuk ke dalam sehat, 6 perusahaan *grey area* dan 5 perusahaan dikategorikan bangkrut. Walau pandemi Covid-19 melanda tahun 2020, jumlah perusahaan yang dikategorikan sehat bertambah menjadi 23, kemudian terdapat 3 perusahaan dalam kategori *grey area* dan 5 lainnya bangkrut. Memasuki tahun 2021,

hasilnya semakin membaik dengan 23 perusahaan sehat, 4 perusahaan berada di *grey area*, dan 4 perusahaan lainnya bangkrut.

Menurunnya permintaan pasar serta perubahan perilaku konsumen yang mulai menerapkan *wait-and-see* cukup menggoyangkan sektor properti dan *real estate* di kala pandemi Covid-19 merupakan alasan mengapa beberapa perusahaan dianalisis berada dalam *grey area* ataupun bangkrut. Dalam mengatasi kondisi keuangan perusahaan yang menurun akibat pandemi, berbagai strategi dilakukan oleh tiap-tiap perusahaan. Melakukan efisiensi biaya, memperbanyak *landbank* di daerah berkembang, dan melakukan digitalisasi pemasaran merupakan beberapa strategi yang digunakan oleh perusahaan. Berbagai macam strategi yang diterapkan perusahaan tersebut mampu membuat perusahaan yang dianalisis berpotensi bangkrut dapat terus menjalankan usahanya.

6. DAFTAR RUJUKAN

- Altman, Edward I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance* 23, no. 4: 589–609. <https://doi.org/10.2307/2978933>.
- Ekonomi Indonesia 2020 Turun sebesar 2,07 Persen (c-to-c)*. (2021). <https://www.bps.go.id/pressrelease/2021/02/05/1811/ekonomi-indonesia-2020-turun-sebesar-2-07-persen--c-to-c-.html>
- International Monetary Fund. (2021). *World Economic Outlook: Recovery During a Pandemic*. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/10/12/world-economic-outlook-october-2021>
- Kenamon, M., Winawung, Y. D., & Haninun, H. (2018). Prediksi Kebangkrutan dengan Model *Altman Z-Score* pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1), 10.
- Leki, R. (2017). Penerapan Model *Altman Z-Score* Dalam Mengukur Potensi Kebangkrutan (Studi Kasus Pada Perusahaan Perbankan Bumh Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 & 2015). *KINDAI*, 13(1).
- Nirmalasari, L. (2018). Analisis Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Property, Real Estate Dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia (JMBI)*, 7(1), 46-61.
- Oktavian, R. E., & Sandari, T. E. (2018). Analisis Kebangkrutan Perusahaan Dengan Metode Z-Score Altman Pada 10 (Sepuluh) Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI. *JEA17: Jurnal Ekonomi Akuntansi*, 3(01).
- Ramadhani, A. S., & Lukviarman, N. (2009). Perbandingan analisis prediksi kebangkrutan menggunakan Model Altman pertama, Altman revisi, dan altman

modifikasi dengan ukuran dan umur perusahaan sebagai variabel penjelas (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Siasat Bisnis*, 13(1).

Rudianto. (2013). *Akuntansi Manajemen Informasi Untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Erlangga. Jakarta.

Saadah, K., & Salta, S. (2021). Analisis perbandingan financial distress masa pandemi covid-19 (Studi pada perusahaan properti, real estate dan konstruksi yang listing di BEI). *Jurnal Akuntansi Kompetif*, 4(3), 235-240.

Statistik, B. P. (2020). *Pertumbuhan ekonomi Indonesia triwulan IV-2019*. Badan Pus Stat, 12.

Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian kuantitatif, kualitatif dan R & D*. Bandung. Alfabeta.

Sumolang, R. J., Mangindaan, J. V., & Keles, D. (2021). Analisis Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Properti Yang Terdaftar di BEI Dengan Model Altman Z-Score. *Productivity*, 2(1), 31-36.

Wijaya, A., & Ananta, W. P. (2017). *Hukum Bisnis Properti Indonesia*. Gramedia Widiasarana Indonesia.