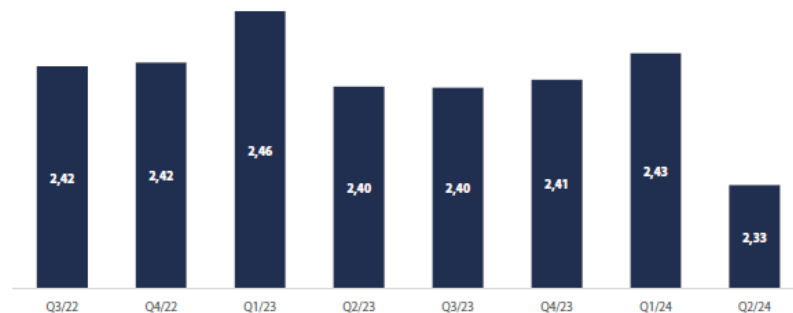


# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Penelitian

Dalam ranah ekonomi global maupun nasional, ketidakpastian akibat pandemi Covid-19, inflasi yang meningkat, serta perubahan suku bunga acuan di berbagai negara menimbulkan tekanan signifikan terhadap stabilitas keuangan korporasi. Kondisi ini menuntut setiap entitas bisnis memiliki ketahanan finansial yang kuat agar terhindar dari potensi *financial distress*. *Financial Distress* merujuk pada kondisi ketika perusahaan menghadapi tekanan keuangan yang menyebabkan keberlangsungan operasionalnya terancam. *Financial distress* menggambarkan keadaan perusahaan yang berada pada situasi di mana arus kas dan sumber daya finansial yang dimiliki tidak lagi memadai untuk menanggung kewajiban utang yang seharusnya dibayar sesuai dengan tanggal jatuh temponya (Asih et al., 2025). Maka deteksi dini terhadap kondisi tersebut menjadi penting agar perusahaan, investor, dan regulator dapat mengambil langkah mitigatif yang tepat.



Sumber: Badan Pusat Statistik

Gambar 1. 1 Kontribusi Properti dan Real estate dalam PDB Triwulan (persen), 2022-2024

Sektor properti serta real estate di Indonesia mempunyai kontribusi strategis untuk ekonomi nasional, terutama karena sifatnya yang memiliki *multiplier effect* terhadap sektor konstruksi, perbankan, dan bahan bangunan. Merujuk pada data Badan Pusat Statistik (BPS), yang ditunjukkan pada grafik kontribusi sektor properti dan real estate terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) triwulanan periode 2022–2024 (Gambar 1.1), kontribusi sektor ini mengalami fluktuasi dengan kecenderungan menurun. Pada tahun 2022 hingga awal 2023, kontribusi sektor properti dan real estate masih berada pada kisaran 2,42%–2,46%. Namun, memasuki pertengahan hingga akhir tahun 2023, kontribusinya mulai melemah ke kisaran 2,40%–2,41%, dan kembali mengalami penurunan signifikan pada triwulan II tahun 2024 hingga mencapai 2,33% (Badan Pusat Statistik, 2024). Penurunan kontribusi ini menunjukkan adanya perlambatan aktivitas ekonomi pada sektor properti dan real estate, meskipun demikian sektor ini berperan penting dalam menyerap tenaga kerja dan menggerakkan investasi jangka panjang (Limanseto, 2023). Oleh karena itu, setiap permasalahan maupun tekanan finansial dalam sektor properti dan real estate dapat berdampak luas terhadap kestabilan ekonomi nasional.

Menurut Wakil Ketua Umum Real Estate Indonesia (REI), Bambang Ekajaya, persoalan utama sektor properti dan real estate saat ini bukan berasal dari sisi suplai, melainkan dari sisi permintaan (*demand side*). Terdapat empat faktor utama yang menggerus permintaan, yaitu kondisi kemampuan beli masyarakat yang masih belum sepenuhnya membaik pasca pandemi, penurunan minat beli untuk investasi, pergeseran fungsi lahan dari hunian menjadi komersial (banyak rumah yang izin pembangunannya untuk hunian, tetapi dialihfungsikan menjadi kafe,

kantor, atau tempat usaha. Ini mengacaukan kebutuhan beli rumah murni sebagai tempat tinggal), serta meningkatnya kredit bermasalah akibat pinjaman daring yang menghambat akses KPR karena akan otomatis ditolak di sistem perbankan dan Otoritas Jasa Keuangan (Adri, 2025). Faktor-faktor tersebut dapat memperburuk likuiditas perusahaan properti dan real estate serta meningkatkan risiko *distress* secara sistemik.

Kondisi sektor properti dan real estate pada tahun 2024 memperlihatkan adanya tekanan keuangan yang signifikan. Hal ini tercermin dari adanya beberapa perusahaan yang berada dalam pemantauan khusus serta mengalami suspensi perdagangan saham dalam waktu yang cukup lama. Bahkan, terdapat beberapa perusahaan properti dan real estate yang disuspensi pada tahun 2024 sudah tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunannya. Hal ini mengindikasikan adanya permasalahan serius dalam kinerja keuangan dan transparansi perusahaan yang memicu terjadinya *financial distress*, yaitu ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya secara optimal. Perusahaan yang mengalami *financial distress* diantaranya ada PT Binakarya Jaya Abadi Tbk. Perusahaan ini mengalami permasalahan keuangan dan rawan pailit karena memiliki utang yang menumpuk, ekuitas negatif sebesar Rp.440,3 miliar per September 2024 dan mengalami kerugian sebesar Rp.68,57 miliar hingga kuartal III-2024 (Angriani, 2025), PT Pollux Properties Indonesia Tbk yang mengalami suspensi perdagangan saham di Pasar Reguler dan Tunai sejak 2 Juli 2024 karena adanya tunggakan denda yang belum dilunasi kepada Bursa Efek Indonesia serta rendahnya likuiditas perdagangan saham, yang tercermin dari nilai dan volume transaksi harian yang

relatif kecil (Safitri, 2025). Kondisi tersebut mencerminkan menurunnya kepercayaan pasar serta terbatasnya kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangan. Selain itu, PT PP Properti Tbk juga termasuk kedalam perusahaan yang mengalami *financial distress*, hal ini dapat dilihat dari hasil perhitungan laporan keuangan sebagai berikut.

**Tabel 1.1**  
**Rasio Profitabilitas, Leverage dan Likuiditas PT PP Property Tbk**

PT PP Property Tbk	Satuan	2022	2023	2024
ROA	%	0.11	-6.52	-5.99
DAR	Rasio	0.79	0.83	0.88
CR	Kali (X)	1.53	1.01	1.21

PT PP Properti Tbk mengalami penurunan kinerja keuangan secara umum sepanjang periode 2022–2024. Sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 1.1, *Return on Assets* (ROA), yang masih positif sebesar 0,11% pada tahun 2022, turun tajam menjadi -6,52% pada tahun 2023 dan tetap negatif sebesar -5,99% pada tahun 2024. Hal ini mencerminkan melemahnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari asetnya. Di sisi lain, *Debt to Asset Ratio* (DAR) terus meningkat dari 0,79 pada tahun 2022 menjadi 0,88 pada tahun 2024, yang menunjukkan meningkatnya ketergantungan pada pembiayaan berbasis utang. Sementara itu, *Current Ratio* (CR) mengalami fluktuasi, turun dari 1,53 kali pada tahun 2022 menjadi 1,01 kali pada tahun 2023, lalu naik kembali menjadi 1,21 kali pada tahun 2024. Meskipun *Current Ratio* (CR) pada tahun 2024 memperlihatkan bahwa perusahaan masih punya kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kondisi likuiditas tersebut belum diimbangi oleh kinerja profitabilitas yang memadai serta struktur pendanaan yang relatif sehat. Kombinasi antara penurunan profitabilitas,

peningkatan leverage, serta ketidakstabilan likuiditas menunjukkan adanya tekanan keuangan yang berpotensi mengarah pada kondisi *financial distress*. Fenomena ini menunjukkan bahwa sejumlah perusahaan di sektor properti dan real estate mulai menunjukkan tanda-tanda memburuknya kesehatan keuangan. Situasi ini juga dipicu oleh faktor-faktor eksternal, seperti melonjaknya suku bunga pinjaman dan harga bahan bangunan, yang mengakibatkan menyusutnya margin laba serta melambatnya waktu penyelesaian proyek. Situasi ini menunjukkan bahwa tekanan keuangan di sektor properti dan real estate semakin meningkat, sebagaimana terlihat dari penurunan kinerja keuangan perusahaan-perusahaan serta munculnya masalah likuiditas di berbagai entitas. Oleh karena itu, peningkatan risiko *financial distress* pada sektor ini menjadi isu yang penting untuk dikaji.

Berbagai model telah dikembangkan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan, seperti Altman Z-Score, Springate, Grover, Ohlson, Fulmer, Taffler, maupun Zmijewski, yang masing-masing menggunakan pendekatan dan kombinasi rasio keuangan yang berbeda. Namun sampai saat ini belum terdapat satu model yang dinyatakan paling unggul secara universal, karena tingkat akurasi model sangat dipengaruhi oleh karakteristik sektor industri, struktur keuangan perusahaan, serta kondisi ekonomi yang melingkupinya. Sektor properti dan real estate memiliki karakteristik khusus berupa intensitas aset yang tinggi, tingkat leverage yang relatif besar, serta ketergantungan pada stabilitas arus kas jangka panjang, sehingga memerlukan model prediksi *financial distress* yang mampu merepresentasikan kondisi tersebut secara komprehensif namun tetap mudah diinterpretasikan. Perbedaan pendekatan antar model prediksi menyebabkan tingkat

akurasi yang dihasilkan tidak selalu konsisten. Sehingga akurasi dalam mendeteksi *financial distress* menjadi faktor krusial, terutama karena perbedaan hasil antar model prediksi berpotensi menimbulkan bias dalam menilai kondisi keuangan perusahaan. Ketidaktepatan dalam penggunaan model tidak hanya berisiko menghasilkan interpretasi yang keliru, tetapi juga dapat menyebabkan kesalahan dalam pengambilan keputusan, seperti penilaian investasi yang tidak tepat maupun keterlambatan dalam penanganan masalah keuangan oleh manajemen. Oleh karena itu, analisis komparatif terhadap model-model prediktif ini diperlukan untuk menentukan model mana yang memberikan akurasi tertinggi dalam menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan.

Dalam penelitian ini, model Springate, Altman Z-Score, dan Grover memiliki landasan teoretis yang selaras dengan karakteristik keuangan perusahaan-perusahaan di sektor properti dan real estate, khususnya dalam menggambarkan aspek-aspek struktur aset, tingkat leverage, serta likuiditas dan profitabilitas. Rasio-rasio keuangan dalam ketiga model ini menyoroti keterkaitan antara aset, liabilitas, dan kinerja laba, yang secara konseptual selaras dengan karakteristik sektor properti dan real estate yang bersifat padat aset, bergantung pada pembiayaan jangka panjang, dan rentan terhadap tekanan arus kas. Ketiga model ini juga dipilih dalam penelitian karena ketiganya merupakan model prediksi *financial distress* yang berbasis rasio keuangan fundamental dan paling banyak digunakan dalam penelitian empiris, sekaligus memiliki pendekatan yang berbeda dan memiliki keterkaitan konseptual dalam mengidentifikasi potensi *financial distress* perusahaan. Model Altman Z-Score dipandang sebagai model pionir yang menjadi

dasar pengembangan berbagai model prediksi kebangkrutan, sedangkan model Springate merupakan penyederhanaan dari Altman Z-Score dengan fokus pada rasio aktivitas, profitabilitas dan likuiditas yang relevan bagi sektor dengan arus kas fluktuatif. Sementara itu, model Grover dikembangkan sebagai penyempurnaan dari Altman Z-Score untuk meningkatkan sensitivitas prediksi terhadap kondisi keuangan perusahaan (Anishafitriani et al., 2024).

Namun, tingkat akurasi dari ketiga model tersebut sering kali berbeda tergantung pada karakteristik industri dan periode penelitian. Karena itu, diperlukan analisis perbandingan komprehensif untuk menilai model mana yang paling relevan agar dapat diterapkan dalam sektor properti serta real estate di Indonesia. Beberapa penelitian terdahulu memperlihatkan perbedaan hasil terkait efektivitas model prediksi. Suatu penelitian menemukan bahwa metode Grover menampilkan hasil prediksi yang paling optimal dengan tingkat ketepatan 99%, khususnya ketika diterapkan pada sektor perusahaan properti serta real estate pada Bursa Efek Indonesia (Wulandari & Fauzi, 2022). Pada penelitian lain menunjukkan bahwa Altman Z-Score mencapai akurasi hingga 98 % dengan tingkat kesalahan (*error type*) lebih rendah dibanding Grover maupun Springate (Anjarwati & Resmi, 2023). Ada pula penelitian yang menunjukkan dominasi Grover dengan akurasi 73,84 % (Ferli et al., 2024). Disisi lain, model springate justru menunjukkan performa akurasi tertinggi, yakni mencapai persentase sebesar 79,1% jika digunakan untuk mengevaluasi keadaan *financial distress* yang dialami oleh entitas sektor Infrastruktur di Bursa Efek Indonesia (Asih et al., 2025). Perbedaan hasil tersebut tidak hanya menunjukkan inkonsistensi temuan empiris, tetapi juga menimbulkan

ketidakpastian dalam menentukan model prediksi yang paling dapat diandalkan sebagai dasar pengambilan keputusan.

Dari hasil temuan empiris tersebut, terdapat beberapa *research gap* yang perlu diidentifikasi. Pertama yaitu belum adanya kesepahaman ilmiah mengenai strategi yang dianggap efektif agar memperoleh gambaran mengenai keadaan *financial distress* dalam industri properti dan real estate di negara-negara berkembang, khususnya di negara Indonesia. Kedua, penelitian komparatif mengenai ketiga model Springate, Altman Z-Score, dan Grover di industri properti dan real estate yang tercatat di BEI masih sangat jarang ditemukan. Ketiga, masih minimnya studi yang mengkaji tingkat akurasi serta jenis kesalahan (*type error*) pada model prediksi tersebut. Keempat, belum ada penelitian yang melakukan validasi empiris terhadap akurasi model pada periode terbaru, khususnya untuk perusahaan sektor properti dan real estate sepanjang tahun 2024, dimana tahun ini mencerminkan fase pemulihan pascapandemi dan kenaikan suku bunga global, sehingga menjadi momentum ideal untuk menguji reliabilitas model prediksi dalam kondisi ekonomi yang fluktuatif. Dengan mengkaji sektor properti dan real estate secara mendalam diharapkan dapat mengatasi keterbatasan tersebut dengan memberikan temuan yang lebih konsisten dan relevan.

Dari sisi penerapan praktis, penelitian ini diharapkan mampu memberikan dasar pertimbangan yang lebih objektif dalam pemilihan model prediksi *financial distress* yang sesuai dengan karakteristik sektor properti dan real estate di Indonesia. Mengingat tingginya risiko likuiditas ataupun volatilitas pasar, model prediksi yang tepat dapat berfungsi sebagai sinyal peringatan dini bagi kreditor,

investor, serta pihak manajemen perusahaan dalam penentuan keputusan strategis. Di sisi lain, temuan dari penelitian ini diharapkan dapat mendukung peran regulator dalam menjaga stabilitas sistem keuangan nasional melalui kebijakan pengawasan yang lebih berbasis pada data empiris.

Berdasarkan fenomena yang ada, dapat disimpulkan bahwa meskipun perusahaan sektor properti dan real estate berperan strategis dalam perekonomian nasional, kinerjanya saat ini sewaktu-waktu dapat dihadapkan dengan tekanan struktural yang berpotensi menimbulkan *distress* keuangan. Perbedaan hasil penelitian terdahulu menunjukkan perlunya analisis perbandingan yang lebih komprehensif. Maka dari itu, penelitian berjudul “Analisis Perbandingan Model Springate, Altman Z-Score, dan Grover dalam Memprediksi *Financial Distress* pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia” dinilai penting untuk memberikan kontribusi teoritis, empiris, maupun praktis dalam bidang manajemen keuangan dan Pasar Modal Indonesia.

## **1.2 Identifikasi Masalah**

Fokus rumusan masalah pada penelitian ini adalah kenaikan risiko *financial distress* di perusahaan-perusahaan sektor properti dan real estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sepanjang tahun 2024, yang tercermin dari melemahnya kinerja keuangan, tekanan likuiditas, serta munculnya fenomena suspensi pada beberapa emiten. Di sisi lain, meskipun model Springate, Altman Z-Score, dan Grover telah banyak digunakan sebagai alat prediksi *financial distress*, hasil penelitian terdahulu menunjukkan perbedaan tingkat akurasi sehingga belum dapat ditentukan metode yang paling akurat untuk diterapkan pada sektor properti dan

real estate. Maka pertanyaan penelitian yang akan dianalisis dan diuji untuk menyelesaikan masalah penelitian tersebut dapat diidentifikasi sebagai berikut.

1. Bagaimana perbedaan model Springate, Altman Z-Score, serta Grover dalam memprediksi tingkat *Financial Distress* Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
2. Bagaimana perbandingan tingkat akurasi model Springate, Altman Z-Score, serta Grover dalam memprediksi *Financial Distress* Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Merujuk masalah sudah dikemukakan, penelitian ini hendak mengidentifikasi dan mengkaji terkait berikut.

1. Perbedaan model Springate, Altman Z-Score, serta Grover dalam memprediksi tingkat *Financial Distress* Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. Perbandingan tingkat akurasi model Springate, Altman Z-Score, serta Grover dalam memprediksi *Financial Distress* Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

### **1.4 Kegunaan Hasil Penelitian**

Temuan studi diharapkan mampu memberi berbagai kontribusi dalam beberapa aspek, diantaranya:

#### **1.4.1 Kegunaan Pengembangan Ilmu**

Penelitian diharap memberi kontribusi bagi perkembangan ilmu manajemen keuangan, terutama dalam analisis dan prediksi *financial distress* melalui tiga

model utama: Springate, Altman Z-Score, serta Grover. Temuan yang dihasilkan nantinya diharapkan mampu menambah wawasan literatur akademik, khususnya dalam menilai tingkat efektivitas model tersebut mendeteksi risiko perusahaan mengalami kebangkrutan di Sektor Properti serta Real Estate yang telah tercatat sebagai emiten pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan demikian, kajian ini berpotensi menjadi bahan bacaan penting bagi para akademisi serta praktisi bisnis yang tertarik untuk mengkaji lebih dalam tentang bagaimana perbandingan tingkat akurasi dari berbagai model prediksi *financial distress* jika diterapkan di konteks industri yang berbeda-beda.

#### **1.4.2 Kegunaan Praktis**

a. Bagi pembaca

Penelitian diperkirakan memberi tambahan wawasan untuk pembaca, terutama mahasiswa dan pihak yang memiliki minat dalam bidang analisis keuangan. Melalui penelitian ini, pembaca dapat memahami bagaimana model prediksi *financial distress* digunakan dalam menilai situasi finansial perusahaan serta mengenali perbedaan, tingkat akurasi, dan keterbatasan masing-masing model dalam konteks industri properti dan real estate.

b. Bagi investor

Temuan penelitian bisa menjadi tolak ukur bagi para investor guna meninjau keadaan finansial serta performa perusahaan sebelum menetapkan keputusan investasi. Dengan mengetahui model yang paling efektif dalam mengidentifikasi tanda-tanda awal kebangkrutan, investor dapat mengantisipasi potensi risiko dan mengambil keputusan investasi yang lebih

bijaksana, rasional, serta berdasarkan pertimbangan data keuangan yang akurat.

c. Bagi perusahaan

Temuan dalam penelitian ini bisa dimanfaatkan sebagai dasar untuk melakukan penilaian kembali terhadap kondisi kesehatan finansial di dalam perusahaan. Informasi yang dihasilkan juga dapat membantu manajemen dalam mengevaluasi apakah praktik keuangan yang berjalan sudah berada pada tingkat yang aman atau memerlukan perbaikan. Melalui penerapan model prediksi yang tepat, perusahaan dapat mendeteksi lebih awal kemungkinan terjadinya *financial distress* serta menyusun langkah-langkah strategis dalam memperbaiki kondisi keuangan dan meningkatkan efisiensi kinerja operasionalnya.

d. Bagi pemerintah

Penelitian ini juga memiliki relevansi bagi pemerintah, khususnya lembaga yang berwenang di bidang pasar modal dan pengawasan keuangan. Hasil penelitian bisa menjadi masukan untuk pemerintah dalam mengawasi kestabilan Sektor Properti serta Real Estate. Informasi yang diperoleh berdasarkan hasil analisis yang dilakukan dapat dimanfaatkan untuk merumuskan kebijakan ekonomi yang lebih efektif guna menjaga keberlanjutan industri serta mencegah terjadinya krisis finansial pada sektor terkait.

### **1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian**

Untuk mendukung pelaksanaan penelitian secara sistematis, diperlukan penetapan lokasi dan jadwal penelitian yang jelas. Lokasi dan jadwal penelitian

adalah sebagai berikut.

### **1.5.1 Lokasi Penelitian**

Penelitian berlangsung secara spesifik di Sektor Properti serta Real Estate, dengan fokus tahun 2024 berdasarkan data yang diambil berdasarkan laporan tahunan serta *financial statement* yang ada pada situs web Bursa Efek Indonesia (BEI). Data penelitian bersifat terbuka serta dapat diakses secara bebas (*open access*)

### **1.5.2 Waktu Penelitian**

Penelitian ini dilaksanakan selama delapan bulan, mulai dari bulan September 2025 sampai dengan April 2026 (Lampiran 1).