PERBANDINGAN MODEL ALTMAN Z-SCORE DAN ZMIJEWSKI X-SCORE DALAM MEMPREDIKSI *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN PROPERTI DAN REAL ESTATE

SKRIPSI

SHOVIE NUR HALIZAH

NIM B1032221003

PROGRAM STUDI AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS TANJUNGPURA

PONTIANAK

2026

PERNYATAAN BEBAS PLAGIAT

Nama	:	Shovie Nur Halizah
NIM	:	B1032221003
Jurusan	:	Akuntansi
Program Studi	:	S1 Akuntansi
Konsentrasi	:	Akuntansi Keuangan
Judul Proposal	:	Perbandingan model altman z-score dan zmijewski x-score dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan properti dan real estat

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa Proposal/Skripsi/Tesis dengan judul tersebut di atas, secara keseluruhan adalah murni karya penulis sendiri dan bukan plagiat dari karya orang lain, kecuali bagian-bagian yang dirujuk sebagai sumber pustaka sesuai dengan panduan penulisa yang berlaku (lembar hasil pemeriksaan plagiat terlampir).

Apabila di dalamnya terbukti penulis melakuan plagiat, maka sesungguhnya menjadi tanggungjawab penulis yang dapat berakibat pada pembatalan Proposal/Skripsi/Tesis dengan judul tersebut di atas.
Demikian pernyataan ini penulis buat dengan sebenar-benarnya.

Pontianak, 26 Agustus 2026



Shovie Nur Halizah

LEMBAR PERTANGGUNGJAWABAN SKRIPSI

Yang bertandatangan di bawah ini :

Nama	: Shovie Nur Halizah
NIM	: B1032221003
Jurusan	: Akuntansi
Program Studi	: S1 Akuntansi
Konsentrasi	: Akuntansi Keuangan
Tanggal Ujian	: 30 Juli 2026

Judul Skripsi:
Perbandingan Model Altman Z-Score Dan Zmijewski X-Score Dalam Memprediksi *Financial distress* Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate

Menyatakan bahwa skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri, dan semua sumber baik yang dikutip maupun yang dirujuk telah saya nyatakan dengan benar

Pontianak, 26 Agustus 2026

Shovie Nur Halizah
NIM. B1032221003

LEMBAR YURIDIS

PERBANDINGAN MODEL ALTMAN Z-SCORE DAN ZMIJEWSKI X-SCORE DALAM MEMPREDIKSI *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN PROPERTI DAN REAL ESTATE

Penanggungjawab Yuridis

Shovie Nur Halizah

B1032221003

Jurusan	**: Akuntansi**
Program Studi	**: Akuntansi**
Konsentrasi	**: Akuntansi Keuangan**
Tgl Ujian Skripsi dan Komprehensif	**: 30 Juli 2026**

MAJELIS PENGUJI

No.	MAJELIS PENGUJI	NAMA/NIP	TGL/BLN/THN	TANDA TANGAN
5.	Ketua Penguji	Elok Heniwati, S.E. M.Si., PhD., CA NIP. 197402122000122001	27/08/2026	
6.	Sekretaris Penguji	Helisa Noviarty, S.E., M.M., Ak., CA NIP. 197511182002122001	26/08/2026	
7.	Penguji I	Angga Permadi Karpriana, S.E., M.Acc., Ak NIP. 198611292014041001	26/08/2026	
8.	Penguji II	Wukuf Dilvan Rafa, S.Ak., M.Ak NIP. 199609262022031013	12/08/2026	

Dinyatakan Telah Memenuhi Persyaratan Dan Lulus
Dalam Ujian Skripsi Dan Komprehensif

Pontianak, 09 SEP 2026
Koordinator Program Studi Akuntansi

Dr. Khristina Yunita, S.E., M,Si., Ak., CA
NIP. 197906182002122003

Segala Puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas segala rahmat, nikmat, dan karunia-Nya sehingga proposal yang berjudul "**Perbandingan Model Altman Z-Score Dan Zmijewski X-Score Dalam Memprediksi *Financial distress* Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate**" dapat diselesaikan dengan baik. Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan studi penulis pada Program Sarjana (S1) Jurusan Akuntansi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura.

Pada kesempatan ini, penulis ingin mengucapkan rasa terima kasih yang sangat tulus kepada semua pihak yang telah mendukung, membimbing, membantu, serta mendoakan dalam penyusunan ini. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam menyelesaikan penyusunan skripsi ini, terutama kepada:

1. Allah SWT, yang telah memberikan rahmat, kesehatan, kekuatan, kemudahan, serta kelancaran kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
2. Ibu Dr. Barkah, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura Pontianak.
3. Ibu Dr. Nella Yantiana, S.E., M.M., Ak, CA, CMA, CPA. Selaku Ketua Jurusan Akuntansi.
4. Ibu Dr. Khristina Yunita, S.E., M.Si., Ak, CA. Selaku Ketua Program Studi Akuntansi.
5. Ibu Elok Heniwati, S.E. M.Si., PhD., CA. Selaku Dosen Pembimbing Akademik penulis yang telah memberikan bimbingan, arahan, dan motivasi selama penulis menempuh pendidikan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura.
6. Ibu Helisa Noviarty, S.E., M.M., Ak., CA. Selaku Dosen Pembimbing Kedua yang telah memberikan bimbingan, arahan, masukan, dan motivasi kepada penulis dalam proses penyusunan dan penyelesaian skripsi ini.
7. Bapak Angga Permadi Karpriana, S.E., M.Acc., Ak. Selaku Dosen Penguji yang telah meluangkan waktu untuk menguji serta memberikan

arahan, saran, dan masukan yang bermanfaat dalam penyempurnaan skripsi ini.

8. Bapak Wukuf Dilvan Rafa, S.Ak., M.Ak. Selaku Dosen Penguji yang telah meluangkan waktu untuk menguji serta memberikan arahan, saran, dan masukan yang bermanfaat dalam penyempurnaan skripsi ini.
9. Kepada Bapak saya tercinta, Bapak Syafi'I yang senantiasa memberikan dukungan, doa, kasih sayang, serta selalu memastikan bahwa putrinya ini berada dalam keadaan baik-baik saja. Tidak ada cukup kata yang dapat menggambarkan rasa syukur dan terima kasih penulis atas segala pengorbanan, perhatian, dan kasih sayang yang telah Bapak berikan. Pak, putri kecil yang dahulu selalu Bapak antar dan jemput saat sekolah, kini telah menyelesaikan pendidikan dan berhasil meraih gelar S.Ak. Terima kasih telah menjadi sosok yang selalu hadir dalam setiap langkah perjalanan penulis. Pencapaian ini tidak terlepas dari doa dan dukungan Bapak. Semoga kelak penulis dapat membalas segala kebaikan dan pengorbanan Bapak serta menjadi putri yang dapat selalu Bapak banggakan.
10. Kepada Ibu saya tercinta, Ibu Kartini terima kasih telah menjadi perempuan hebat yang selalu ada di setiap langkah kehidupan penulis. Terima kasih untuk setiap doa yang diam-diam Ibu panjatkan, setiap pengorbanan yang mungkin tidak selalu penulis lihat, dan setiap kasih sayang yang tidak pernah berkurang dalam keadaan apa pun. Terima kasih telah menjadi tempat penulis pulang ketika lelah, tempat berbagi cerita ketika bahagia maupun sedih, serta menjadi sosok yang selalu menguatkan ketika penulis merasa tidak mampu. Jika hari ini penulis dapat sampai di titik ini, ada doa dan perjuangan Ibu yang selalu menyertai setiap langkahnya. Semoga pencapaian ini dapat menjadi salah satu bentuk kecil yang membuat Ibu bangga dan bahagia.

11. Kepada adik-adik saya tersayang, Geovani Mahendra Saputra dan Saffiya Syazani Kirania yang selalu memberikan keceriaan, semangat,

dan warna dalam kehidupan penulis. Terima kasih atas kasih sayang, dukungan, serta kebersamaan yang menjadi penyemangat bagi penulis selama menyelesaikan pendidikan dan skripsi ini.

12. Kepada almarhum Pakde Kaslan, Budhe Sri, Mas Sukron, Mbak Putri, Mbak Heni, dan Mas Ibin, yang telah menjadi orang tua kedua bagi penulis. Terima kasih atas segala kasih sayang, perhatian, doa, dukungan, serta kebaikan yang telah diberikan kepada penulis.
13. Kepada sahabat saya tercinta, Nadila Rahmanita yang menjadi sosok sahabat sekaligus saudara bagi penulis. Terima kasih telah menemani perjalanan penulis selama empat tahun ini dan menjadi tempat berbagi cerita, berkeluh kesah, serta memberikan dukungan dan semangat dalam berbagai keadaan.
14. Kepada sahabat saya, Putri Sitanggang, Ceasaria Rahmawati, dan Rina Ardianty Fatwa, terima kasih atas kebersamaan, dukungan, semangat, dan cerita yang telah menemani perjalanan penulis selama masa perkuliahan.
15. Kepada sahabat saya tercinta Shofie Cahyani, terima kasih telah menjadi salah satu bagian berharga dalam perjalanan hidup penulis sejak masa SMA hingga saat ini. Meskipun terpisah oleh jarak, terima kasih karena tetap menjadi tempat berbagi cerita, berkeluh kesah serta selalu hadir memberikan dukungan dan semangat kepada penulis. Semoga setiap langkah dan perjalananmu selalu dilancarkan, dimudahkan, dikelilingi oleh orang-orang baik, dan dipertemukan dengan banyak hal baik. *Miss you so much*, semoga kita segera bertemu kembali berbagi cerita bersama.
16. Kepada sahabat SOLID saya, Alfi Safanah, Reni Ratna Sari, Nur Laily Iriyanti, Shofie Cahyani, dan Nurul Hani, terima kasih telah menjadi sahabat sejak masa SMA serta atas kebersamaan, dukungan, dan cerita yang telah dilalui bersama hingga saat ini.
17. Kepada sahabat saya, Marzhanda Eka Dyanita, terima kasih telah menjadi sahabat penulis sejak masa SMP dan tetap hadir hingga saat ini.

Terima kasih atas kebersamaan dan dukungan yang telah diberikan selama ini.

18. Kepada Mely dan Bang Rico selaku teman penulis, terima kasih telah membersamai penulis selama proses penyelesaian skripsi. Meskipun masa magang telah berakhir, kalian tetap menyempatkan diri untuk menanyakan progres skripsi penulis dan memberikan dukungan hingga akhirnya skripsi ini dapat diselesaikan. Terima kasih atas perhatian dan kepedulian yang diberikan selama proses tersebut.
19. Kepada Hindia dan Feast, terima kasih atas karya-karya yang telah menjadi teman dalam perjalanan penulis dan penyemangat bagi penulis untuk terus melangkah hingga sampai pada titik ini.
20. Kepada Perunggu melalui lagu "33x", khususnya melalui lirik *"melamban bukanlah hal yang tabu, bersandar hibahkan bebanmu"*, yang menyadarkan penulis bahwa tidak semua perjalanan harus dilalui dengan cepat. Lagu ini menjadi pengingat bagi penulis bahwa setiap proses memiliki waktunya masing-masing, bahwa beristirahat bukan berarti menyerah, dan bahwa perjalanan yang terasa lambat tetap membawa penulis semakin dekat dengan tujuan.
21. Kepada diri saya sendiri, Shovie Nur Halizah, penulis mengucapkan terima kasih karena telah melewati begitu banyak proses hingga akhirnya sampai di titik ini. Terima kasih untuk setiap usaha yang mungkin tidak selalu terlihat, setiap waktu yang telah diluangkan, dan setiap langkah kecil yang tetap diusahakan. Terima kasih karena tidak menyerah dan terus percaya bahwa semua yang diperjuangkan akan menemukan waktunya. Maaf atas segala keraguan yang pernah hadir dan atas ketidakmampuan untuk selalu mengapresiasi diri sendiri. Semoga setelah ini, kamu tidak lagi meragukan kemampuanmu sendiri dan senantiasa percaya bahwa kamu mampu melewati setiap proses yang ada di hadapanmu. **You did it, Shovie.**

PERBANDINGAN MODEL ALTMAN Z-SCORE DAN ZMIJEWSKI X-SCORE DALAM MEMPREDIKSI *FINANCIAL DISTRESS* PADA

PERUSAHAAN PROPERTI DAN REAL ESTATE

Oleh : Shovie Nur Halizah

Jurusan Akuntansi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan hasil prediksi *financial distress* antara model Altman Z-Score dan Zmijewski X-Score serta mengetahui model yang memiliki tingkat akurasi lebih tinggi dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode deskriptif-komparatif. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan situs resmi perusahaan. Populasi penelitian terdiri dari 92 perusahaan sektor properti dan real estate. Berdasarkan teknik purposive sampling dan penghapusan data outlier, diperoleh 38 perusahaan dengan total 190 observasi selama periode penelitian. Analisis data dilakukan menggunakan model Altman Z-Score dan Zmijewski X-Score, uji normalitas, Paired Sample t-Test, serta uji tingkat akurasi dan Error Type I dan Error Type II. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara hasil prediksi *financial distress* menggunakan model Altman Z-Score dan Zmijewski X-Score, dengan nilai signifikansi Paired Sample t-Test sebesar < 0,001. Hasil uji akurasi menunjukkan bahwa model Altman Z-Score memiliki tingkat akurasi sebesar 83,68%, sedangkan model Zmijewski X-Score sebesar 81,58%. Model Altman Z-Score juga memiliki Error Type I sebesar 15,26% dan Error Type II sebesar 1,05%, sedangkan model Zmijewski X-Score memiliki Error Type I sebesar 18,42% dan Error Type II sebesar 0,00%. Dengan demikian, model Altman Z-Score memiliki tingkat akurasi yang lebih tinggi dan kemampuan prediksi yang lebih baik dibandingkan model Zmijewski X-Score dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan real estate periode 2021–2025.

Kata kunci: *Financial distress*, Altman Z-Score, Zmijewski X-Score, Akurasi, Properti dan Real Estate.

ABSTRACT

This study aims to analyze the differences in financial distress prediction results between the Altman Z-Score and Zmijewski X-Score models and to determine which model has a higher accuracy rate in predicting financial distress among property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2025 period. This study employs a quantitative approach with a descriptive-comparative method. The data used are secondary data in the form of companies' financial statements obtained from the Indonesia Stock Exchange and the official websites of the respective companies. The study population consists of 92 companies in the property and real estate sector. Based on purposive sampling and the elimination of outlier data, 38 companies were selected, resulting in a total of 190 observations over the five-year study period. Data analysis was conducted using the Altman Z-Score and Zmijewski X-Score models, a normality test, a Paired Sample t-Test, as well as accuracy rate and Type I and Type II Error tests. The results show a significant difference between the financial distress predictions generated by the Altman Z-Score and Zmijewski X-Score models, with a Paired Sample t-Test significance value of < 0.001. The accuracy test results indicate that the Altman Z-Score model has an accuracy rate of 83.68%, while the Zmijewski X-Score model has an accuracy rate of 81.58%. The Altman Z-Score model also has a Type I Error rate of 15.26% and a Type II Error rate of 1.05%, whereas the Zmijewski X-Score model has a Type I Error rate of 18.42% and a Type II Error rate of 0.00%. Therefore, the Altman Z-Score model has a higher accuracy rate and better predictive ability than the Zmijewski X-Score model in predicting financial distress among property and real estate companies during the 2021–2025 period.

*Keywords**:** Financial distress, Altman Z-Score, Zmijewski X-Score, Accuracy, Property and Real Estate*

RINGKASAN SKRIPSI

1. Latar Belakang

   Sektor properti dan real estate merupakan salah satu sektor yang memiliki peran penting dalam perekonomian Indonesia, namun sektor ini juga menghadapi risiko tekanan keuangan yang dapat mengganggu kelangsungan usaha perusahaan. Fenomena tersebut tercermin dari adanya perusahaan properti dan real estate yang mengalami suspensi perdagangan saham dalam jangka waktu yang panjang hingga akhirnya mengalami delisting. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia tahun 2025, sektor properti dan real estate juga termasuk sektor dengan persentase perusahaan berpotensi delisting tertinggi, yaitu sebesar 17,14%. Kondisi tersebut menunjukkan adanya permasalahan keuangan dan kelangsungan usaha yang dapat menjadi indikasi *financial distress*. Oleh karena itu, diperlukan metode yang mampu mendeteksi kondisi *financial distress* secara lebih dini. Salah satu metode yang dapat digunakan adalah model Altman Z-Score dan Zmijewski X-Score. Adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai tingkat akurasi kedua model tersebut menjadi dasar dilakukannya penelitian untuk membandingkan model Altman Z-Score dan Zmijewski X-Score dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025.

2. Rumusan Masalah
   1. Apakah terdapat perbedaan hasil prediksi *financial distress* antara model Altman Z-Score dan Zmijewski X-Score pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI?
   2. Model manakah yang memiliki tingkat akurasi lebih tinggi dalam memprediksi *financial distress* pada sektor tersebut?

3. Tujuan Penelitian
   1. Untuk menganalisis perbedaan hasil prediksi *financial distress* antara model Altman Z-Score dan Zmijewski X-Score.
   2. Untuk mengetahui model yang memiliki tingkat akurasi lebih tinggi dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan properti dan real estate.

4. Metode Penelitian

   Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode deskriptif-komparatif. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025. Populasi penelitian terdiri dari 92 perusahaan. Berdasarkan teknik purposive sampling serta penghapusan data outlier, diperoleh 38 perusahaan dengan total 190 observasi selama lima tahun penelitian. Analisis data dilakukan menggunakan model Altman Z-Score dan Zmijewski X-Score, kemudian dilanjutkan dengan analisis statistik deskriptif, uji normalitas menggunakan Kolmogorov-Smirnov, uji beda menggunakan *Paired Sample t-Test*, serta pengujian tingkat akurasi dan *Error Type I* dan *Error Type II*. Kondisi aktual *financial distress* ditentukan berdasarkan perusahaan yang memiliki laba bersih negatif selama dua tahun berturut-turut.

5. Pembahasan Hasil Penelitian

   Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara hasil prediksi *financial distress* menggunakan model Altman Z-Score dan Zmijewski X-Score. Hasil uji *Paired Sample t-Test* memperoleh nilai signifikansi sebesar < 0,001, yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, hipotesis pertama diterima dan kedua model menghasilkan klasifikasi *financial distress* yang berbeda. Hasil uji akurasi menunjukkan bahwa model Altman Z-Score memiliki tingkat akurasi sebesar 83,68%, sedangkan model Zmijewski X-Score sebesar 81,58%. Model Altman Z-Score menghasilkan 159 prediksi benar, sedangkan Zmijewski menghasilkan 155 prediksi benar. Selain itu, *Error Type I* pada model Altman sebesar 15,26%, lebih rendah dibandingkan Zmijewski sebesar 18,42%. Adapun *Error Type II* model Altman sebesar 1,05%, sedangkan Zmijewski sebesar 0,00%. Berdasarkan hasil tersebut, model Altman Z-Score memiliki tingkat akurasi lebih tinggi sebesar 2,11% dibandingkan model Zmijewski X-Score. Dengan demikian, model Altman Z-Score dinilai memiliki kemampuan prediksi yang lebih baik dan lebih tepat digunakan dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan real estate periode 2021–2025.

6. Kesimpulan

a. Kesimpulan :

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara hasil prediksi *financial distress* model Altman Z-Score dan Zmijewski X-Score. Selain itu, model Altman Z-Score memiliki tingkat akurasi lebih tinggi, yaitu 83,68%, dibandingkan Zmijewski X-Score sebesar 81,58%. Oleh karena itu, model Altman Z-Score dinilai lebih tepat digunakan sebagai alat prediksi *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan real estate periode 2021–2025.

b. Saran :

Berdasarkan hasil penelitian serta keterbatasan yang ditemukan, maka saran yang dapat diberikan adalah agar penelitian selanjutnya menggunakan periode penelitian yang lebih panjang sehingga dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai kondisi *financial distress* dan dinamika sektor properti dan real estate. Selain itu, penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas cakupan sampel penelitian serta menggunakan model prediksi *financial distress* lainnya dan mempertimbangkan faktor-faktor eksternal, seperti tingkat suku bunga, inflasi, pertumbuhan ekonomi, dan kondisi ekonomi makro lainnya, sehingga hasil penelitian dapat lebih komprehensif dalam mengidentifikasi dan menjelaskan kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor properti dan real estate.

DAFTAR ISI

PERNYATAAN BEBAS PLAGIAT.....i
LEMBAR PERTANGGUNGJAWABAN SKRIPSI.....ii
LEMBAR YURIDIS.....iii
KATA PENGANTAR.....iv
ABSTRAK.....viii
ABSTRACT.....ix
RINGKASAN SKRIPSI.....x
DAFTAR TABEL.....xvi
DAFTAR GAMBAR.....xvii
DAFTAR LAMPIRAN.....xviii
BAB I.....1
PENDAHULUAN.....1
1.1 Latar Belakang.....1
1.2 Kesenjangan Penelitian.....6
1.3 Rumusan Masalah.....8
1.4 Tujuan Penelitian.....8
1.5 Kontribusi Penelitian.....8
1.5.1 Kontribusi Penelitian Teoritis.....8
1.5.2 Kontribusi Praktis.....8
1.6 Gambaran Konseptual Penelitian.....9
BAB II.....10
TINJAUAN PUSTAKA.....10
2.1 Landasan Teori.....10
2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*).....10
2.1.2 Laporan Keuangan.....11
2.1.3 Analisis Laporan Keuangan.....12
2.1.4 *Financial distress*.....14
2.1.5 Model Altman Z-Score.....19
2.1.6 Model Zmijewski X-Score.....21
2.2 Kajian Empiris.....22
2.3 Kerangka Penelitian.....35
2.4 Hipotesis Penelitian.....35

BAB 3.....37
METODE PENELITIAN.....37
3.1 Bentuk Penelitian.....37
3.2 Tempat dan Waktu Penelitian.....37
3.2.1 Tempat Penelitian.....37
3.2.2 Waktu Penelitian.....38
3.3 Data Penelitian.....38
3.3.1 Jenis dan Sumber Data Penelitian.....38
3.3.2 Metode Pengumpulan Data.....38
3.4 Populasi dan Sampel.....39
3.5 Variabel Penelitian.....40
3.6 Operasional Variabel.....40
3.7 Metode Analisis Data.....42
3.7.1 Analisis statistik deskriptif.....42
3.7.2 Uji normalitas.....42
3.7.3 Uji beda.....42
3.7.4 Uji Akurasi Model.....43
BAB IV.....45
HASIL DAN PEMBAHASAN.....45
4.1 Hasil Penelitian.....45
4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian.....45
4.1.2 Hasil Analisis Model Altman Z-Score.....46
4.1.3 Hasil Analisis Model Zmijewski-X Score.....51
4.1.4 Hasil Statistik Deskriptif.....53
4.1.5 Hasil Uji Normalitas.....54
4.1.6 Hasil Uji Beda.....55
4.1.7 Uji Tingkat Keakuratan 2 Model.....56
4.2 Pembahasan.....57
BAB 5.....64
PENUTUP.....64
5.1 Kesimpulan.....64
5.2 Rekomendasi.....65
DAFTAR PUSTAKA.....66
LAMPIRAN.....71

DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1 Daftar Suspensi pada Sektor Properti dan Real estate 10

Tabel 2. 1 Batas *Cut-off* Altman Z-Score 26
Tabel 2. 2 Batas *Cut-off* Zmijewski X-Score 27
Tabel 2. 3 Penelitian Terdahulu 28

Tabel 3. 1 Hasil Purposive Sampling 41
Tabel 3. 2 Operasional Variabel 42

Tabel 4. 1 Sampel Akhir Penelitian Setelah Penghapusan Data Outlier 47
Tabel 4. 2 Kriteria *Cut-off* Altman Z-Score 48
Tabel 4. 3 Hasil Analisis Altman Z-Score pada perusahaan properti dan real estate periode 2021-2025 48
Tabel 4. 4 Kriteria *Cut-off* Zmijewski 50
Tabel 4. 5 Hasil Analisis Zmijewski X-Score pada perusahaan properti dan real estate periode 2021-2025 51
Tabel 4. 6 Analisis Statistik Deskriptif 52
Tabel 4. 7 Hasil Uji Normalitas 53
Tabel 4. 8 Uji Paired Sample T-Test 54
Tabel 4. 9 Hasil Uji Akurasi 55

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Distribusi Perusahaan Berpotensi Delisting Tahun 2025 8

Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual 37

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Populasi Perusahaan Sektor Properti dan Real estate 68
Lampiran 2 Daftar Sampel Penelitian 70
Lampiran 3 Data Laporan Keuangan Perusahaan Sampel 71
Lampiran 4 Perhitungan Model Altman Z-Score 74
Lampiran 5 Perhitungan Model Zmijewski X-Score 77
Lampiran 6 Perhitungan Dummy Altman Z-Score dan Zmijewski X-Score 80
Lampiran 7 Hasil Output SPSS 82
Lampiran 8 Perhitungan Uji Akurasi 82

BAB I
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

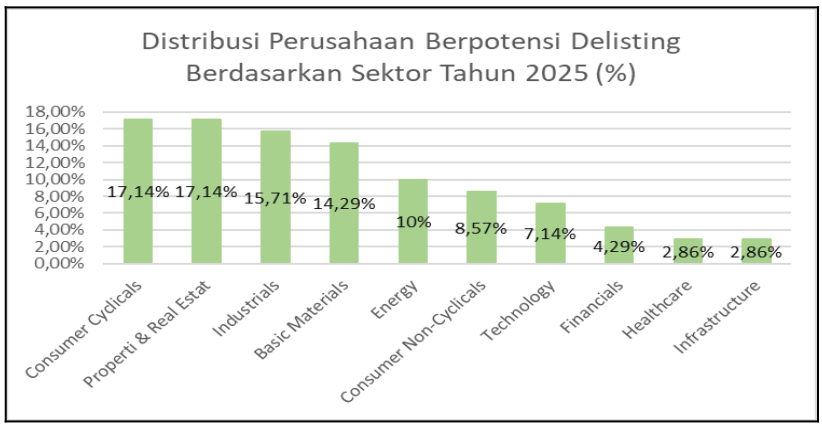
Perusahaan berperan sebagai elemen kunci dalam mendorong perekonomian Indonesia, berkontribusi pada penciptaan lapangan kerja, meningkatkan investasi, dan membangun kembali berbagai sektor bisnis. Inti dari keberadaan sebuah perusahaan adalah untuk memastikan keberlanjutannya di masa depan. Prinsip utama pendirian perusahaan adalah agar perusahaan mampu beroperasi secara (*going concern*) atau berkesinambungan (Ramly & Amilia, 2023).

Aktivitas perusahaan yang berjalan baik dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi nasional serta mempertahankan keberlangsungan perusahaan dalam jangka panjang. Melalui sektor manufaktur dan jasa, perusahaan mampu memberikan kontribusi berupa nilai tambah yang signifikan serta menyerap tenaga kerja dalam jumlah besar (Bank Indonesia, 2021). Kondisi tersebut tidak hanya berpengaruh pada peningkatan pendapatan masyarakat, tetapi juga memperkuat tingkat daya beli serta konsumsi dalam negeri yang pada akhirnya berkontribusi terhadap perkembangan perekonomian dalam negeri.

Dalam perspektif akuntansi, kondisi keuangan perusahaan dapat dianalisis melalui laporan keuangan yang menyajikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja, serta arus kas perusahaan. Informasi tersebut menjadi dasar bagi berbagai pihak dalam mengevaluasi kesehatan keuangan perusahaan (Hendra et al. 2025). Analisis laporan keuangan, khususnya melalui rasio keuangan seperti likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas, tidak hanya digunakan untuk menilai kinerja historis, tetapi juga untuk mendeteksi potensi permasalahan keuangan di masa mendatang (Hendra et al. 2025). Oleh karena itu, informasi akuntansi memiliki peran strategis dalam mengidentifikasi risiko yang dapat mengganggu keberlangsungan perusahaan.

Salah satu risiko yang dapat mengancam keberlangsungan perusahaan adalah *financial distress,* yaitu kondisi di mana perusahaan mengalami kesulitan

dalam memenuhi kewajiban finansialnya akibat penurunan kinerja keuangan (Natania & Suhartono, 2024). Kondisi *financial distress* mampu dipengaruhi oleh beragam faktor, seperti arus kas operasi, tingkat leverage, *operating capacity*, serta ukuran perusahaan (N. A. Putri & Heriningsih, 2023). Selain itu, *financial distress* dapat dideteksi melalui penurunan kinerja keuangan dan melemahnya indikator pasar (Mahardini et al. 2025). Jika tidak segera ditangani dengan baik, *financial distress* berpotensi berkembang menjadi kebangkrutan perusahaan (Natania & Suhartono, 2024).



Gambar 1. 1 Distribusi Perusahaan Berpotensi Delisting Tahun 2025

Sumber : Bursa Efek Indonesia, (2025), data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan data perusahaan berpotensi *delisting* di Bursa Efek Indonesia tahun 2025, distribusi perusahaan menunjukkan adanya variasi tingkat kerentanan antar sektor industri. Dilihat dari Gambar 1.1, sektor *Consumer Cyclicals* dan Properti & Real estate memiliki persentase tertinggi, masing-masing sebesar 17,14%. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa sektor properti dan real estate termasuk dalam kelompok sektor yang memiliki tingkat risiko relatif tinggi terhadap potensi *delisting* dibandingkan sektor lainnya. Tingginya proporsi perusahaan berpotensi *delisting* pada sektor ini mengindikasikan bahwa perusahaan menghadapi tekanan operasional maupun keuangan yang dapat meningkatkan risiko terjadinya *financial distress* apabila tidak dikelola secara efektif.

Keberadaan sektor properti dan real estate berperan cukup signifikan dalam mendukung perekonomian Indonesia serta dianggap sebagai pilihan

investasi yang menjanjikan karena memiliki sifat jangka panjang serta potensi perkembangan yang sejalan dengan kondisi ekonomi (Wulandari & Fauzi, 2022). Selain itu, properti dan real estate berkaitan dengan kebutuhan pokok masyarakat, terutama kebutuhan akan tempat tinggal. Rumah atau hunian termasuk dalam kebutuhan dasar manusia yang wajib dipenuhi, sehingga permintaan properti stabil seiring dengan peningkatan jumlah penduduk dan kemajuan aktivitas ekonomi. Walaupun demikian, sektor properti dan real estate menunjukkan respons yang cukup tinggi terhadap perubahan ekonomi makro. Inflasi, kenaikan dan fluktuasi suku bunga, serta tekanan ekonomi global berpotensi menurunkan daya beli dan minat masyarakat terhadap pembelian properti. Kenaikan suku bunga serta inflasi berdampak pada meningkatnya beban Kredit Pemilikan Rumah (KPR) sehingga mendorong masyarakat menunda keputusan pembelian, yang pada akhirnya mempengaruhi kinerja perusahaan serta harga saham sektor properti dan real estate (Fitriaty & Saputra, 2022).

Berdasarkan data yang dipublikasi oleh Direktorat Jenderal Kekayaan Negara (DJKN) bahwa sepanjang tahun 2021 perekonomian Indonesia mengalami penurunan pada triwulan II hingga IV yang berdampak langsung pada sektor properti khususnya melalui menurunnya permintaan dan harga properti residensial seperti rumah dan apartemen (Direktorat Jenderal Kekayaan Negara, 2021). Hasil Survei Harga Properti Residensial (SHPR) Bank Indonesia menunjukkan bahwa pada triwulan II tahun 2021 Indeks Harga Properti Residensial (IHPR) tumbuh sebanyak 1,49% (year on year), lebih tinggi daripada triwulan sebelumnya sebanyak 1,35% (*year on year*). Kondisi ini mengindikasikan adanya perbaikan harga properti residensial di tengah pandemi, walaupun penjualan properti residensial primer masih mengalami penurunan sebanyak -10,01% (*year on year*) pada periode yang sama (Direktorat Jenderal Kekayaan Negara, 2021).

Mayoritas pembelian properti residensial masih dibiayai melalui fasilitas Kredit Pemilikan Rumah (KPR), yaitu sebanyak 75,08%, yang menunjukkan

besarnya ketergantungan perusahaan dan konsumen terhadap pembiayaan berbasis utang (Direktorat Jenderal Kekayaan Negara, 2021). Kondisi tersebut memiliki potensi memberikan peningkatan terhadap risiko keuangan, secara khusus saat terjadi penurunan kemampuan pembayaran. Risiko tersebut tidak hanya bersifat teoritis, tetapi juga tercermin dalam kondisi riil di pasar modal. Beberapa perusahaan di sektor properti dan real estate mengalami suspensi perdagangan saham dalam jangka waktu yang cukup lama hingga berujung pada delisting.

Mengacu pada data Bursa Efek Indonesia (2025), ada 12 perusahaan di sektor properti dan real estate yang mengalami suspensi dalam kurun waktu tertentu hingga akhirnya mengalami *delisting*. Informasi lebih lanjut mengenai perusahaan tersebut disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 1. 1 Daftar Suspensi pada Sektor Properti dan Real estate

No	Nama Perusahaan	Kode Saham	Lama Suspensi (Bulan)
1	PT Armidian Karyatama Tbk	ARMY	74
2	PT Binakarya Jaya Abadi Tbk	BIKA	18
3	PT Cowell Development Tbk	COWL	66
4	PT Capri Nusa Satu Properti Tbk	CPRI	30
5	PT Aksara Global Development Tbk	GAMA	30
6	PT Eureka Prima Jakarta Tbk	LCGP	81
7	PT Metro Realty Tbk	MTSM	11
8	PT Plaza Indonesia Realty Tbk	PLIN	11
9	PT Pollux Properties Indonesia Tbk	POOL	18
10	PT Bliss Properti Indonesia Tbk	POSA	62
11	PT PP Properti Tbk	PPRO	14
12	PT Rimo International Lestari Tbk	RIMO	71

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2025), data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan tabel 1.1 terlihat bahwa beberapa perusahaan mengalami penghentian sementara perdagangan saham dalam jangka waktu yang relatif

lama. Kondisi tersebut memperlihatkan adanya permasalahan serius yang berkaitan dengan kondisi keuangan dan kelangsungan usaha perusahaan. Situasi tersebut merupakan salah satu indikasi terjadinya *financial distress*. Dengan demikian, fenomena ini menegaskan bahwa risiko *financial distress* pada sektor properti dan real estate bukan hanya bersifat potensial, tetapi telah terjadi secara nyata. Oleh karena itu, diperlukan suatu metode yang mampu mendeteksi potensi *financial distress* secara lebih dini agar perusahaan dapat mengambil langkah antisipatif sebelum mengalami kebangkrutan.

Dalam upaya mendeteksi *financial distress*, berbagai model prediksi telah dikembangkan, di antaranya model Altman Z-Score dan Zmijewski X-Score. Altman (1968) mengembangkan model Z-Score selaku instrumen prediksi kebangkrutan dengan memakai beberapa rasio keuangan, misalnya rasio modal kerja terhadap total aset, laba ditahan terhadap total aset, EBIT terhadap total aset, maupun nilai buku ekuitas dibandingkan dengan total liabilitas. Model ini kemudian dikenal sebagai Altman Z-Score. Sementara itu, Zmijewski (1984) menawarkan pendekatan lain dengan memanfaatkan rasio profitabilitas, *leverage*, serta likuiditas agar dapat memprediksi mengenai potensi *financial distress* (Arai et al. 2021).

Penelitian terdahulu mengindikasikan bahwa kedua model tersebut memiliki kemampuan yang efektif dalam memprediksi kondisi keuangan perusahaan, meskipun kinerja masing-masing model mungkin berbeda berdasarkan industri dan periode waktu yang dipertimbangkan. Berlandaskan studi yang diselenggarakan oleh Ramadhani et al. (2023) model Zmijewski memperlihatkan kinerja yang semakin optimal daripada model Grover dan Altman Z-Score. Temuan yang serupa juga dilaporkan dalam studi oleh Purnomo & Hendratno (2019) pada sektor minyak dan gas, di mana model Zmijewski terbukti lebih unggul dalam hal akurasi dibandingkan kedua model lainnya.

Robiansyah et al. (2022) melaporkan bahwa meskipun baik model Altman maupun Zmijewski sama-sama mampu dalam membuat prediksi terkait

financial distress perusahaan, namun model Altman menunjukkan taraf akurasi tertinggi pada perusahaan manufaktur yang masuk dalam daftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga efektivitas kedua model ini dalam sektor properti dan *real estate* perlu dievaluasi secara khusus mengingat karakteristik serta dinamika bisnis yang berbeda dengan sektor lain.

Mencermati adanya perbedaan hasil dari setiap model pada berbagai sektor, maka penting untuk menguji efektivitas kedua model tersebut secara khusus pada perusahaan di sektor properti dan real estate yang memiliki karakteristik tersendiri. Penelitian ini memiliki tujuan agar dapat menganalisis kemampuan model Zmijewski X-Score dan Altman Z-Score dalam membuat prediksi mengenai kondisi *financial distress* pada perusahaan properti dan real estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian ini membawa harapan agar mampu menyumbangkan informasi yang bermanfaat bagi investor, manajemen, serta regulator dalam melakukan penilaian terhadap risiko keuangan serta menunjang pengambilan keputusan yang lebih tepat.

1.2 Kesenjangan Penelitian

Studi mengenai prediksi kesulitan keuangan (*financial distress*) sudah dilaksanakan secara luas menggunakan berbagai model, termasuk model Altman Z-Score dan Zmijewski X-Score. Kedua model ini dikenal sebagai instrumen analisis yang memanfaatkan rasio keuangan untuk mengevaluasi risiko kesulitan finansial perusahaan. Namun, temuan dari studi sebelumnya menunjukkan inkonsistensi terkait model mana yang memiliki hasil akurasi tertinggi.

Beberapa penelitian mengungkapkan bahwa model Zmijewski lebih akurat daripada Altman dalam memprediksi *financial distress* di sektor tertentu. Misalnya, penelitian Ramadhani et al. (2023) serta Purnomo & Hendratno (2019) menemukan bahwa Zmijewski lebih efektif dalam mengidentifikasi kondisi kesulitan keuangan daripada Altman, khususnya di sektor transportasi dan minyak serta gas. Sebaliknya, studi Robiansyah et al. (2022) memperlihatkan bahwa Altman Z-Score mempunyai akurasi yang lebih baik untuk perusahaan manufaktur yang masuk dalam daftar Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan hasil ini menandakan bahwa efektivitas model prediksi *financial distress* sangat bergantung pada ciri khas industri yang diteliti.

Di sisi lain, mayoritas penelitian terdahulu lebih menekankan pada sektor manufaktur ataupun industri lain yang memiliki struktur finansial dan operasional berbeda dari sektor properti dan real estate. Padahal, Sektor properti memiliki ciri khas yang membedakannya dari sektor lainnya, antara lain membutuhkan modal dalam jumlah besar, memiliki jangka waktu pengerjaan proyek yang panjang, serta sangat bergantung pada pendanaan melalui utang dan perubahan suku bunga. Kondisi tersebut dapat mempengaruhi performa rasio keuangan yang menjadi dasar dalam model prediksi *financial distress*.

Selain itu, masih sedikit penelitian yang secara spesifik menguji dan membandingkan keefektifan model Altman Z-Score dan Zmijewski X-Score pada perusahaan properti dan real estate di Indonesia, terutama selama periode pasca-pandemi Covid-19. Periode 2021-2025 merupakan masa penuh tantangan bagi sektor properti karena perlambatan ekonomi, perubahan kebijakan suku bunga, dan ketidakstabilan pasar. Kondisi ini berpotensi mempengaruhi kesehatan finansial perusahaan sekaligus ketepatan model prediksi yang diterapkan. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diidentifikasi adanya kesenjangan penelitian karena masih terbatasnya studi yang secara khusus melakukan perbandingan antara taraf akurasi model Altman Z-Score dan Zmijewski X-Score pada perusahaan sektor properti dan real estate di Indonesia, khususnya pada periode setelah pandemi, sehingga, penelitian ini diselenggarakan agar dapat mengisi kesenjangan tersebut dengan menyajikan bukti empiris mengenai model prediksi *financial distress* yang lebih tepat diimplementasikan pada sektor properti dan real estate.

1.3 Rumusan Masalah

1. Apakah terdapat perbedaan hasil prediksi *financial distress* antara model

Altman Z-Score dan Zmijewski X-Score pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI?

2. Model manakah yang memiliki tingkat akurasi lebih tinggi dalam memprediksi *financial distress* pada sektor tersebut?

1.4 Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis perbedaan hasil prediksi *financial distress* antara model Altman Z-Score dan Zmijewski X-Score.
2. Untuk mengetahui model yang memiliki tingkat akurasi lebih tinggi dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan properti dan real estate.

1.5 Kontribusi Penelitian

1.5.1 Kontribusi Penelitian Teoritis

Penelitian ini membawa harapan agar dapat menyumbangkan kontribusi akademis dalam pengembangan ilmu pengetahuan, terutama pada bidang akuntansi keuangan serta analisis laporan keuangan. Dari sisi teoritis, penelitian ini memperkaya literatur mengenai prediksi *financial distress* dengan menguji serta membandingkan model Altman Z-Score dan Zmijewski X-Score pada perusahaan sektor properti dan real estate di Indonesia.

1.5.2 Kontribusi Praktis

Penelitian ini membawa harapan agar dapat menyumbangkan manfaat praktis bagi berbagai pihak yang mempunyai kepentingan terhadap kondisi keuangan perusahaan, terutama di sektor properti dan real estate.

1. Bagi investor, penelitian ini mampu dimanfaatkan selaku bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi. Informasi mengenai tingkat ketepatan model prediksi *financial distress* dapat membantu dalam mengidentifikasi risiko keuangan perusahaan, sehingga investor dapat mengurangi kemungkinan kerugian akibat keputusan investasi yang kurang tepat.
2. Bagi pihak manajemen, penelitian ini mampu dimanfaatkan sebagai sarana dalam melakukan penilaian kondisi keuangan perusahaan secara lebih awal. Melalui pemahaman terhadap rasio keuangan yang digunakan dalam model prediksi, manajemen dapat mengambil

tindakan pencegahan serta merancang strategi perbaikan guna menghindari penurunan kondisi keuangan yang berujung pada kebangkrutan.

3. Bagi kreditor dan lembaga keuangan, temuan penelitian ini mampu dimanfaatkan sebagai rujukan dalam proses analisis kelayakan kredit. Model prediksi dengan taraf akurasi yang baik dapat membantu dalam melakukan penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam menunaikan kewajiban finansial yang dimiliki di masa mendatang.

1.6 Gambaran Konseptual Penelitian

Kerangka konseptual penelitian ini menggambarkan proses analisis untuk memprediksi *financial distress* pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025. Penelitian diawali dengan pengumpulan data laporan keuangan, kemudian dilakukan perhitungan rasio keuangan yang selanjutnya dianalisis menggunakan model Altman Z-Score dan Zmijewski X-Score. Hasil dari kedua model dibandingkan untuk mengetahui perbedaan prediksi dan mengevaluasi tingkat akurasi masing-masing model dalam mendeteksi *financial distress*. Selanjutnya, hasil perbandingan digunakan untuk menentukan model yang paling akurat dan sesuai dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan properti dan real estate di Indonesia.