

Prediksi *Financial Distress* dengan Pendekatan Model Ohlson O-Score Pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* Periode 2022-2024

Asnanil Khoiriyah ^{1*}, Era Yudistira ², Esty Apridasari ³, Witantri Dwi Swandini ⁴

^{1*,2,3,4} Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Jurai Siwo Lampung, Indonesia.

Email: asnanilkhoiriyah@gmail.com ^{1*}, erayudistira@metrouniv.ac.id ², estyapridasari27@gmail.com ³, witantridwiswandini@metrouniv.ac.id ⁴

Histori Artikel:

Dikirim 9 Maret 2026; *Diterima dalam bentuk revisi* 15 Juni 2026; *Diterima* 15 Juli 2026; *Diterbitkan* 1 Agustus 2026. Semua hak dilindungi oleh Lembaga Otonom Lembaga Informasi dan Riset Indonesia (KITA INFO dan RISET) – Lembaga KITA.

Suggested citation:

Khoiriyah, A., Yudistira, E., Apridasari, E., & Swandini, W. D. (2026). Prediksi Financial Distress dengan Pendekatan Model Ohlson O-Score Pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate Periode 2022-2024. *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 12(4), 3610-3622. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v12i4.6772>.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis prediksi financial distress pada 14 perusahaan sektor properti dan real estate yang ter-daftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024. Menggunakan metode kuantitatif deskriptif, penelitian ini menerapkan model Ohlson O-Score yang mengintegrasikan sembilan variabel keuangan, termasuk ukuran perusahaan, solvabilitas, likuiditas, dan profitabilitas. Ambang batas (cut-off) yang digunakan adalah 0,38, di mana skor di atas nilai tersebut mengindikasikan kondisi distress. Hasil pembahasan menunjukkan terjadinya risiko kebangkrutan yang signifikan, di mana jumlah perusahaan yang mengalami distress meningkat dari 8 perusahaan pada tahun 2022 menjadi 11 perusahaan pada tahun 2024. Analisis mendalam mengidentifikasi bahwa pada tahun 2022, faktor ukuran perusahaan (O1) menjadi pembeda utama ketahanan finansial, namun memasuki tahun 2023 kondisi memburuk dengan 9 perusahaan mengalami distress karena kegagalan struktural akibat ketidakseimbangan arus kas operasional terhadap beban kewajiban (O7) serta penurunan drastis profitabilitas (O9). Puncaknya pada 2024, risiko finansial mencapai titik kritis di mana hanya 3 perusahaan (DMAS, BEST, BSDE) yang dinyatakan sehat, sementara 11 perusahaan lainnya terjebak dalam kondisi distress. Bahkan, perusahaan besar dengan laba nominal positif seperti PWON dan SMRA tetap terjebak dalam zona distress karena efisiensi operasional yang rendah dan beban utang yang melampaui kemampuan arus kas. Kondisi ini diperburuk oleh tekanan eksternal pasca-pandemi berupa kenaikan suku bunga acuan hingga 6% dan inflasi tinggi yang meningkatkan beban pin-jaman, sehingga pada akhir pengamatan analisis menunjukkan adanya peningkatan risiko kebangkrutan yang signifikan di sektor properti dan real estate selama periode pengamatan, yang menunjukkan 6 perusahaan konsisten pada kondisi distress sepanjang periode pengamatan diantaranya (APLN, ASRI, CTRA, LPKR, MTLA dan SMRA) dan hanya DMAS dan BSDE yang mampu mempertahankan status non-distress. Secara keseluruhan, model Ohlson O-Score terbukti efektif sebagai sistem peringatan dini bagi manajemen dan investor dalam mengidentifikasi kerentanan sektor properti dan real estate terhadap tekanan ekonomi.

Kata Kunci: Financial Distress; Model Ohlson O-Score; Properti dan Real Estate.

Abstract

This study aims to analyze the prediction of financial distress among 14 companies in the property and real estate sector listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2022–2024. Using a descriptive quantitative method, this study applies the Ohlson O-Score model, which integrates nine financial variables, including firm size, solvency, liquidity, and profitability. The threshold (cut-off) used is 0.38, where a score above this value indicates a state of distress. The results of the analysis indicate a significant risk of bankruptcy, with the number of companies experiencing distress increasing from 8 companies in 2022 to 11 companies in 2024. An in-depth analysis identified that in 2022, the firm size factor (O1) was the primary determinant of financial resilience; however, conditions deteriorated by 2023, with 9 firms experiencing distress due to structural failures resulting from an imbalance between operating cash flow and liability burdens (O7) as well as a drastic decline in profitability (O9). Peaking in 2024, financial risk reached a critical point where only 3 companies (DMAS, BEST, BSDE) were deemed healthy, while the other 11 were trapped in distress. Even large companies with positive nominal profits, such as PWON and SMRA, remained trapped in the distress zone due to low operational efficiency and debt burdens exceeding their cash flow capacity. This situation was exacerbated by post-pandemic external pressures, including a rise in the benchmark interest rate to 6% and high inflation, which increased the cost of borrowing, so that by the end of the observation, the analysis indicated a significant increase in bankruptcy risk in the property and real estate sector during the observation period, showing that 6 companies remained in distress throughout the observation period (APLN, ASRI, CTRA, LPKR, MTLA, and SMRA), while only DMAS and BSDE were able to maintain a non-distressed status. Overall, the Ohlson O-Score model proved effective as an early warning system for management and investors in identifying the vulnerability of the property and real estate sector to economic pressures.

Keyword: Financial Distress; Ohlson O-Score Model; Property and Real Estate.

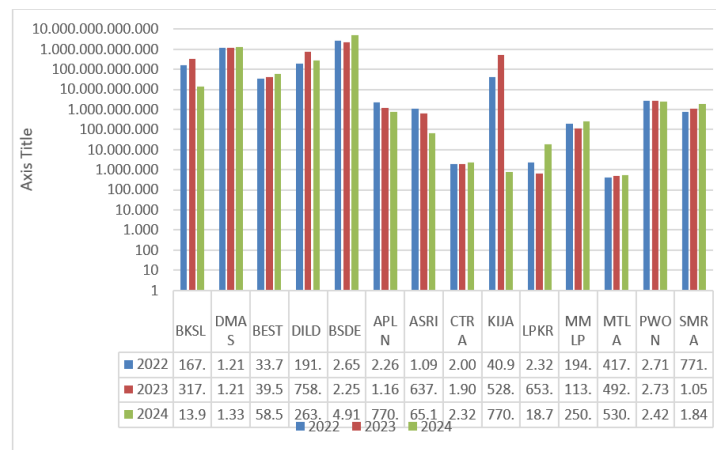
1. Pendahuluan

Perusahaan merupakan suatu organisasi yang dibentuk dengan sasaran utama untuk menghasilkan keuntungan. Melalui kegiatan operasional yang dijalankannya, perusahaan berusaha memaksimalkan semua sumber daya yang tersedia. Keuntungan yang diperoleh menjadi tolak ukur kesuksesan perusahaan dalam meraih tujuan ekonominya. Perusahaan berusaha untuk memajukan kesejahteraan ekonominya. Namun, terkadang perusahaan tidak dapat mencapai tujuan tersebut akibat berbagai faktor, salah satunya adalah keadaan ekonomi yang selalu berubah (Yusnita *et al.*, 2023). Ketidakmampuan perusahaan untuk menyesuaikan operasionalnya dengan perubahan ekonomi akan berpotensi mengarah pada kebangkrutan atau kesulitan keuangan (*financial distress*) (Hasibuan, 2025). Kesulitan keuangan (*Financial Distress*) adalah kondisi di mana keadaan finansial sebuah organisasi berada dalam situasi darurat. Istilah kesulitan finansial dipakai untuk menjelaskan saat di mana modal kerja organisasi dan aset jangka panjang tidak memadai untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Berbagai faktor dapat memicu hal ini, seperti kurangnya arus kas, pengeluaran yang melebihi batas, atau kurangnya dana dari pihak eksternal (Lau, 2021). Kesulitan keuangan (*Financial Distress*) dapat muncul kapan saja di organisasi mana pun, terlepas dari apakah itu perusahaan rintisan kecil atau perusahaan besar yang sudah mapan. Tantangan tersebut dapat timbul dari faktor internal, termasuk manajemen yang tidak efektif atau keputusan investasi yang kurang optimal, atau dari faktor eksternal seperti resesi ekonomi, perubahan peraturan, atau fluktuasi pasar (Goh, 2023). Salah satu subsektor pasar properti dan real estate berfokus pada pengembangan bangunan publik dan infrastruktur. Terdapat banyak ketidakpastian dan bahaya yang terkait dengan perusahaan di bidang ini. Industri ini mengalami fluktuasi yang substansial sebagai akibat dari ketidakpastian ini. Harga properti dan real estate cenderung meroket dan bahkan menjadi jenuh selama masa ekspansi ekonomi yang kuat. Sebaliknya, ketika pertumbuhan ekonomi melambat, sektor ini biasanya mengalami penurunan tajam. Karena ketergantungannya yang besar pada pinjaman bank untuk pembiayaan dan operasinya yang melibatkan aset tetap seperti tanah dan bangunan, industri real estate dan properti juga dianggap berisiko tinggi (Tauke *et al.*, 2017).

Pasca pandemi Covid-19, fenomena ini semakin terasa nyata. Perekonomian global yang terguncang membuat banyak proyek properti terhenti, utang menumpuk, dan harga tanah serta bangunan turun karena permintaan yang lesu. Pada tahun 2023 pasar properti di Indonesia, terutama di Jakarta sebagai pusat perekonomian utama, masih berada dalam fase pemulihan setelah dampak pandemi Covid-19 yang melanda sejak tahun 2020. Pandemi tersebut menyebabkan penurunan signifikan dalam aktivitas ekonomi, dengan bantuan mobilitas dan penurunan pendapatan masyarakat yang berdampak langsung pada permintaan properti. Sektor properti dan real estate komersial, seperti gedung perkantoran dan apartemen, masih menghadapi tantangan berat, termasuk tingkat hunian yang rendah, kesulitan pembiayaan, dan tertundanya proyek akibat kenaikan biaya bahan bangunan serta inflasi (Sunsari, 2024). Berdasarkan survei Properti Market Report (PMR) di Indonesia pada tahun 2023, perekonomian ditandai oleh tingkat inflasi yang tinggi dan langkah-langkah dari Bank Indonesia yang berorientasi pada pengendalian inflasi serta menjaga stabilitas nilai tukar rupiah, dengan produk domestik bruto mencapai Rp5,296 triliun pada kuartal ketiga. Meskipun terdapat pertumbuhan di seluruh sektor, seperti transportasi dan perdagangan yang mencatatkan pertumbuhan 14,74%, serta konsumsi lembaga nirlaba yang meningkat 6,21%, proyeksi untuk tahun 2024 menunjukkan perlambatan seiring dengan adanya tahun pemilihan umum dan tekanan dari isu geopolitik global. Inflasi menurun menjadi 2,56% pada bulan Oktober 2023, namun Bank Indonesia memutuskan untuk menaikkan suku bunga acuan menjadi 6% sebagai respons terhadap risiko global, sementara nilai tukar rupiah mengalami pelemahan signifikan akibat dampak dari pandemi COVID-19 dan ketidakstabilan investasi asing, yang diperkirakan akan terus melemah pada tahun 2024. Situasi ini, termasuk tingginya suku bunga dan melemahnya rupiah, akan menambah biaya bahan bangunan dan pinjaman, sehingga berdampak pada penurunan pendapatan sektor properti dan real estate yang diakibatkan oleh melambatnya investasi dan penjualan properti (Pramana, 2024). Hasil Survei Harga Properti Residensial (SHPR) Bank Indonesia mengindikasikan harga properti residensial di pasar primer pada triwulan III 2024 tumbuh terbatas. Hal ini tecermin dari pertumbuhan Indeks Harga Properti Residensial (IHPR) pada triwulan III 2024 sebesar 1,46% (yoy), lebih

RESEARCH ARTICLE

rendah dibandingkan dengan pertumbuhan triwulan II 2024 sebesar 1,76% (yoy). Dari sisi penjualan, hasil survei mengindikasikan penjualan properti residensial di pasar primer pada triwulan III 2024 menurun dan terjadi pada seluruh tipe rumah, terutama pada rumah tipe kecil. Pada periode triwulan ini, pertumbuhan penjualan properti residensial di pasar primer tercatat mengalami kontraksi sebesar 7,14% (yoy). Dari sisi pembiayaan, hasil survei menunjukkan pembiayaan pembangunan properti residensial terutama bersumber dari dana internal pengembang, dengan pangsa sebesar 74,31%. Sementara dari sisi konsumen, mayoritas pembelian rumah primer dilakukan melalui skema pembiayaan Kredit Pemilikan Rumah (KPR), dengan pangsa 75,80% dari total pembiayaan (Prakoso, 2024). Diagram berikut menggambarkan laba bersih perusahaan sektor Properti dan *real estate* (Papan Utama) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2022 hingga 2024.



Gambar 1. Diagram Data laba bersih Perusahaan sektor properti dan real estate periode 2022-2024

Penelitian ini berfokus pada Papan Utama dalam sektor properti dan *real estate* didasarkan oleh besarnya kapitalisasi pasar dan pemenuhan syarat operasional yang ketat, yang memperlihatkan kondisi pasar yang lebih stabil dan representative (Rahmawati & Asandimitra, 2016). pemilihan pada Papan Utama bertujuan untuk menghasilkan kesimpulan penelitian yang lebih tepat dan relevan bagi pengambilan keputusan strategis. Berdasarkan diagram laba bersih sektor properti dan real estate periode 2022-2024, terlihat dinamika performa yang bervariasi di mana terdapat 7 perusahaan yang menunjukkan kondisi stabil karena mampu mempertahankan profitabilitasnya di tengah kondisi pasar, sementara 4 perusahaan lainnya berada dalam kondisi fluktuasi tinggi yang tidak menentu, serta 3 perusahaan mengalami tren laba menurun secara konsisten atau drastis. Penurunan laba yang berkelanjutan selama beberapa tahun menunjukkan adanya tekanan pada pendapatan, peningkatan beban operasi, atau permintaan pasar yang melemah. Perusahaan-perusahaan ini perlu mengambil langkah strategis untuk memperbaiki profitabilitas dan menjaga keberlanjutan bisnis. Berkaitan dengan fenomena yang terjadi, masalah mulai muncul akibat ketidakstabilan keuntungan yang tidak konsisten. berisiko pada perusahaan yang mengalami kesulitan finansial yang tidak segera ditangani bisa mengarah pada kebangkrutan perusahaan. Analisis mengenai kemungkinan kesulitan keuangan di sebuah perusahaan dapat berfungsi sebagai sinyal awal untuk mendeteksi gejala masalah keuangan yang sedang dihadapinya. Merupakan kepentingan terbaik manajemen untuk bertindak cepat jika terdeteksi indikasi peringatan insolvensi. Kreditur dan pemegang saham bergantung pada data keuangan untuk mempersiapkan diri menghadapi kemungkinan situasi buruk. (Yosandra & Sembiring, 2022). Analisis prediksi risiko finansial dan kesulitan keuangan pada penelitian ini adalah menggunakan model *Ohlson O-Score*. Model *Ohlson O-Score* adalah metode yang menerapkan analisis logistik untuk membangun model prediksi kebangkrutan dengan sembilan variable independen. Terdapat berbagai model dalam analisis prediksi kebangkrutan, tetapi model *Ohlson o-score* ini memanfaatkan jumlah indikator yang terbanyak.

RESEARCH ARTICLE

Rasio yang digunakan mencakup rasio utang, likuiditas, dan profitabilitas. Penelitian yang dilakukan (Setyaningsih & Fahma, 2021) menunjukkan bahwa akurasi dari model *Ohlson* bisa mencapai 90% berkat kemampuannya dalam menggabungkan ukuran perusahaan serta struktur modal secara bersamaan untuk mengidentifikasi kemungkinan kebangkrutan. Alasan yang mendasari keputusan peneliti untuk menjadikan perusahaan sektor properti dan real estate sebagai subjek penelitian selama tahun 2022-2024 adalah disebabkan oleh peranan signifikan sektor ini dalam ekonomi nasional. Setelah melewati tantangan yang berat akibat pandemi, sektor properti dan real estate mulai menunjukkan tanda-tanda pemulihan yang tidak stabil, seiring meningkatnya populasi dan permintaan untuk rumah, ruang kantor, serta pusat perbelanjaan, menjadikannya peluang investasi yang menarik menurut pandangan para investor. Ketidakstabilan dan pola di pasar ini, khususnya yang terpengaruh oleh kebijakan moneter (seperti tingkat bunga dan nilai tukar rupiah) serta kinerja finansial perusahaan (seperti keuntungan, utang, dan kebijakan dividen), menghasilkan berbagai isu dan variabel yang relevan untuk diteliti, yang meliputi analisis kinerja finansial, nilai perusahaan, hingga reaksi pasar saham, di mana semua informasi tersebut mudah diakses melalui Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian (Rahayu & Idayati, 2022) dengan menggunakan model *Ohlson O-score* terhadap perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2020, menyimpulkan bahwa Selama tahun 2018–2019, lima perusahaan (PT Trisula Textile, PT Panasia Indo Resources, PT Asia Pasific Investama, PT Star Petrochem, PT Mega Perintis) dalam kondisi non distress, namun pada tahun 2020 mengalami distress dengan modal kerja, laba, dan arus kas operasional menurun. Empat perusahaan lain (PT Ricky Putra Globalindo, PT Sunson Textile, PT Star Petrochem, PT Trisula Internasional) tetap *non-distress* hingga tahun 2020, meskipun ada kerugian, karena modal kerja dan arus kas operasional masih aman. Menurut penelitian yang dilakukan (Setyaningsih & Fahma, 2021) menemukan bahwa ketika mengevaluasi kesulitan keuangan perusahaan ritel, metode *Ohlson O-Score* mengungguli model *Altman*, *Zmijewski*, *Grover*, dan *Springate*. Beberapa bank bangkrut antara tahun 2011 dan 2013. Hasil penelitian (Sujimantoro, 2015) dengan memanfaatkan model *Ohlson O-Score* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Satu-satunya bank yang berhasil tetap stabil secara finansial selama periode tersebut adalah Bank Mandiri (Persero) Tbk. Salah satu kekurangan studi Rahayu dan Idayati (2022) tentang bisnis tekstil dan garmen adalah tidak memperhitungkan ukuran perusahaan. Peneliti dapat mengisi kesenjangan pengetahuan ini dengan berkonsentrasi pada industri real estate dan properti, yang memiliki lebih banyak aset yang dinilai berdasarkan nilai buku.

Penelitian ini bertujuan untuk melakukan analisis mengenai potensi kesulitan keuangan di perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam bidang properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2022 hingga 2024. Fokus utama dari penelitian ini adalah untuk mengevaluasi dampak yang ditimbulkan oleh perubahan keadaan ekonomi setelah pandemi *COVID-19*, termasuk tingkat inflasi yang tinggi, peningkatan suku bunga acuan dari Bank Indonesia, penurunan nilai tukar rupiah, dan variasi dalam laba bersih Perusahaan. Selain itu, penelitian ini memberikan sinyal awal dalam mencegah kebangkrutan melalui tindakan pencegahan, seperti pengelolaan utang dan penyesuaian dalam operasi. Dengan menggunakan data keuangan dari Bursa Efek Indonesia, diharapkan penelitian ini dapat memberikan kontribusi terhadap pemahaman mengenai risiko keuangan di sektor properti dan *real estate*, demi mendukung keberlangsungan bisnis serta meningkatkan kesejahteraan ekonomi nasional di tengah tantangan global yang ada. Berdasarkan fluktuasi kinerja keuangan pada sektor properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024 yang diwarnai oleh penurunan laba bersih secara konsisten pada sejumlah perusahaan, serta adanya tekanan eksternal pasca pandemi *COVID-19* berupa kenaikan suku bunga acuan dan inflasi, maka permasalahan yang dikaji dalam penelitian ini adalah bagaimana potensi kesulitan keuangan (*financial distress*) dan risiko kebangkrutan pada perusahaan sektor properti dan *real estate* tersebut jika dianalisis menggunakan model *Ohlson O-Score* yang mengintegrasikan sembilan variabel independen termasuk rasio utang, likuiditas, dan profitabilitas. Selain itu, sejauh mana faktor-faktor internal dan dinamika ekonomi makro tersebut mempengaruhi akurasi prediksi kesulitan keuangan dalam upaya memberikan sinyal awal (*early warning system*) bagi manajemen dan investor untuk mencegah kegagalan bisnis di tengah ketidakpastian pasar properti nasional.

2. Tinjauan Pustaka

2.1 *Financial Distress*

Kesulitan Keuangan (*Financial Distress*), secara harfiah berarti kondisi keuangan yang bermasalah (Ayem *et al.*, 2023). Menurut (Riesmiyantiningtias *et al.*, 2025) “mengartikan tekanan keuangan sebagaimana sebuah kegagalan finansial yang disebabkan oleh penurunan pendapatan perusahaan serta ketidakmampuan dalam menyelesaikan pengeluaran yang terjadi. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan sedang menghadapi tantangan serius dalam mengelola arus kas dan kewajiban finansialnya, yang jika tidak segera diatasi bisa mengancam kelangsungan operasional perusahaan. Masalah keuangan ini biasanya bermula dari ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban secara tepat waktu, terutama kewajiban jangka pendek seperti pembayaran utang lancar, gaji karyawan, atau pembelian bahan baku. Dalam hal ini, terdapat aspek likuiditas kemampuan perusahaan mengubah aset menjadi uang tunai untuk memenuhi kebutuhan mendesak serta solvabilitas kemampuan jangka panjang perusahaan untuk membayar utang tanpa harus menjual aset utama (Goh, 2023).

2.2 Indikator *Financial Distress*

Untuk menilai kondisi keuangan suatu perusahaan, pihak terkait perlu melakukan prediksi terhadap kemungkinan terjadinya *Financial Distress* (kesulitan keuangan). Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk melakukan pengamatan secara cermat terhadap efektivitas dan efisiensi operasinya. Dalam proses ini, indikator-indikator tertentu harus diperhatikan untuk mendeteksi tanda-tanda munculnya *financial distress*, sehingga dapat diketahui apakah perusahaan berisiko mengalami kebangkrutan atau tidak. Menurut (Hidayat, 2024)” indikator *financial distress* antara lain: (a) Laba yang terus menurun menandakan kerugian berkepanjangan dan efisiensi usaha yang kurang baik. (b) Arus kas negatif berarti perusahaan kekurangan pemasukan dibanding pengeluaran, berisiko gagal bayar. (c) Rasio utang tinggi meningkatkan risiko gagal bayar dan beban bunga besar. (d) Nilai aset menurun akibat depresiasi, kerugian, atau penjualan untuk bayar utang. (e) Tidak mampu bayar dividen menunjukkan keuangan perusahaan sedang tidak sehat. (f) Penurunan penjualan menandai berkurangnya permintaan atau masalah kualitas produk. (g) Biaya operasional yang naik tanpa pendapatan yang mengikuti menggerus laba perusahaan. (h) Likuiditas yang menurun membuat perusahaan sulit memenuhi kewajiban jangka pendek.

2.3 Model *Ohlson O-Score*

Model *Ohlson O-Score* adalah sebuah metode prediksi kebangkrutan perusahaan yang dikembangkan oleh James Ohlson pada tahun 1980. Model ini dirancang sebagai jawaban atas keraguan terhadap metode Altman (1968), yang menggunakan *Multiple Discriminant Analysis*. *Ohlson O-Score* membuat model prediksi kebangkrutan dengan memakai analisis logistik yang melibatkan sembilan variabel, guna memprediksi apakah perusahaan mengalami kebangkrutan atau tidak. Rasio-rasio yang dipakai meliputi *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas. Pada saat perhitungannya, model *Ohlson O-Score* memakai regresi logistik sebagai pengembangan dari model probabilitas linier agar dapat mengatasi kelemahan-kelemahan dari model tersebut. Dalam model ini, ada sembilan rasio keuangan yang digunakan sebagai variabel prediktor, dan nilai ambang batas (*cut off point*) optimalnya adalah 0,38. Jika skor *Ohlson O-score* yang dihitung lebih dari 0,38, maka perusahaan diperkirakan mengalami kondisi keuangan yang semakin parah atau bangkrut. Sebaliknya, jika skor *O-score* kurang dari 0,38, perusahaan dianggap tetap dalam kondisi keuangan yang sehat dan tidak bangkrut (Ohlson, 1980).

2.4 Indikator Model *Ohlson O-Score*

“Model Ohlson adalah sebuah pendekatan untuk menilai risiko kebangkrutan perusahaan dengan menggunakan sembilan indikator, yang masing-masing berupa rasio keuangan atau skala pengukuran (Rahayu & Idayati, 2022).” Indikator-indikator tersebut dirancang untuk menganalisis berbagai aspek keuangan perusahaan, seperti ukuran, solvabilitas, likuiditas, dan profitabilitas. Berdasarkan sembilan indikator menurut (Ohlson, 1980) untuk menghitung skor risiko kebangkrutan adalah sebagai berikut:

RESEARCH ARTICLE

- 1) Size, untuk mengukur ukuran perusahaan (*firm size*) dengan menggunakan rumus:

$$Size = \frac{\log Total Aktiva}{Indeks Harga GNP}$$

- 2) *Total liabilities/total assets (TLTA)* Rasio Solvabilitas, untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka menengah apabila Perusahaan dilikuidasi, dengan menggunakan rumus:

$$TLTA = \frac{Total Kewajiban}{Total Aktiva}$$

- 3) *Working Capital to Total Asset (WCTA)* Rasio Likuiditas, dalam perhitungan ini membandingkan antara aktiva lancar setelah dikurangi hutang lancar dengan total aktiva. Rasio likuiditas, dihitung dengan menggunakan rumus:

$$WCTA = \frac{(Aktiva Lancar - Utang Lancar)}{Total Aktiva}$$

- 4) *Current liabilities/current assets (CLCA)*, menunjukkan kemampuan untuk membayar utang lancar dibandingkan dengan aktiva lancar, dihitung dengan rumus:

$$CLCA = \frac{Aktiva Lancar}{Hutang Lancar}$$

- 5) *Dummy for Negative Equity (OENEG)* Mengukur likuiditas perusahaan dengan menggunakan skala sebagai berikut:

- Bernilai 1 jika total asset lebih kecil dari total kewajibannya.
- Bernilai 0 jika total asset lebih besar dari total kewajibannya.

- 6) *Net income/total assets (NITA)* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mencapai laba bersih dari total aktiva yang dimiliki perusahaan.

$$NITA = \frac{Laba Bersih}{Total Aktiva}$$

- 7) *Cash flow from operations/total liabilities (CFOTL)*, digunakan untuk mengukur dana yang berasal dari aktivitas operasional yang dibiayai dengan total kewajiban perusahaan.

$$CFOTL = \frac{Arus Kas Dari Kegiatan Operasi}{Total Kewajiban}$$

- 8) *Dummy for Negative Net Income (INTWO)* Mengukur profitabilitas perusahaan dengan melihat kondisi laba dua tahun terakhir, dengan ketentuan penilaian sebagai berikut:

- Nilai 1 jika laba bersih perusahaan negative selama 2 tahun berturut-turut.
- Nilai 0 jika laba bersih perusahaan positif selama 2 tahun berturut-turut.

- 9) *Change in Net Income (CHIN)* Mengukur perubahan profitabilitas perusahaan dengan membandingkan laba bersih tahun berjalan dengan laba bersih tahun sebelumnya.

$$CHIN = \frac{(Net\ income - Net\ income - 1)}{(Net\ income + Net\ income - 1)}$$

3. Metode Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif deskriptif (Sahir, 2022) Menjelaskan bahwa metode kuantitatif merupakan sebuah pendekatan ilmiah yang mengutamakan analisis angka dari sampel yang dapat menggambarkan keseluruhan. "Metode penelitian deskriptif adalah suatu pendekatan dalam studi kondisi kelompok manusia, suatu objek, keadaan tertentu, suatu ide, atau kejadian terkini. Pendekatan deskriptif digunakan untuk menyusun gambaran atau representasi yang terencana, nyata, dan tepat mengenai fenomena yang ada (Agustina *et al.*, 2024). Penelitian ini menyediakan data kuantitatif tentang perusahaan-perusahaan terpilih dari sumber sekunder, dikategorikan sebagai *non-eksperimental*. Model *Ohlson O-score* digunakan untuk mengevaluasi kesulitan keuangan pada data sekunder. Untuk memastikan data akurat dan relevan, data tersebut diambil dari laporan keuangan yang telah diaudit yang dapat ditemukan di situs web resmi idx.co.id. Untuk tahun 2022–2024, populasi penelitian ini terdiri dari perusahaan sektor properti dan *real estate* (papan utama) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.1 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah sampel bertujuan (*purposive sampling*), yaitu metode yang memilih sampel dengan pertimbangan tertentu (Machali, 2021). Penelitian ini mengambil data berupa laporan keuangan tahunan selama tiga tahun dari tahun 2022 sampai 2024 Populasi dari penelitian ini yaitu perusahaan sektor properti dan *real estate* (papan utama) yang berjumlah 15 perusahaan, dengan kriteria berikut: (a) Perusahaan yang terdaftar sebagai emiten di sektor properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2022-2024, (b) Perusahaan emiten di sektor properti yang memiliki data lengkap yang diperlukan untuk studi ini, (c) Perusahaan emiten sektor properti dan *real estate* yang menggunakan mata uang rupiah. Dari kriteria tersebut, berhasil diidentifikasi 14 perusahaan yang dijadikan sampel untuk penelitian ini.

Tabel 1. Sampel Penelitian

No	Nama perusahaan	Kode Saham
1.	Agung Podomoro Land Tbk.	APLN
2.	Alam Sutera Realty Tbk.	ASRI
3.	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.	BEST
4.	Sentul City Tbk.	BKSL
5.	Bumi Serpong Damai Tbk.	BSDE
6.	Ciputra Development Tbk.	CTRA
7.	Intiland Development Tbk.	DILD
8.	Puradelta Lestari Tbk.	DMAS
9.	Kawasan Industri Jababeka Tbk.	KIJA
10.	Lippo Karawaci Tbk.	LPKR
11.	Mega Manunggal Property Tbk.	MMLP
12.	Metropolitan Land Tbk.	MTLA
13.	Pakuwon Jati Tbk.	PWON
14.	Summarecon Agung Tbk.	SMRA

3.2 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data untuk penelitian ini menerapkan analisis logistik yang diperkenalkan oleh James A. Ohlson pada tahun 1980. Dalam proses menganalisis data, peneliti memanfaatkan perangkat lunak *Microsoft Excel* untuk mengitung sembilan rasio keuangan dan ukuran yang dipandang sebagai indikator paling unggul. Model *Ohlson (O-score)* dapat dinyatakan dalam bentuk persamaan berikut:

RESEARCH ARTICLE

$$O = -1,32 - 0,407O1 + 6,03O2 - 1,43O3 + 0,0757O4 - 2,37O5 - 1,83O6 + 0,285O7 - 1,72O8 - 0,521O9$$

Keterangan:

O1= *Log (Total Assets / GNP Price-Level Index)*

O2 = *Total Liabilities / Total Assets*

O3 = *Working Capital / Total Assets*

O4 = *Current Liabilities / Current Assets*

O5 = 1 Jika total liabilities > total assets; 0 jika sebaliknya

O6 = *Net Income / Total Assets*

O7 = *Cash Flow from Operation / Total Liabilities*

O8 = 1 jika net income negatif; 0 jika sebaliknya

O9 = $(NIt - NIt-1) / (NIt + NIt-1)$

Kriteria penilaian ditetapkan sebagai berikut:

- 1) *Cut off point* adalah 0,38.
- 2) Jika nilai *O-score* > 0,38 = *financial distress* atau perusahaan berpotensi bangkrut,
- 3) Jika nilai *O-score* < 0,38 = *non financial distress* atau perusahaan aman dan dinyatakan sehat.”

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Hasil

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan oleh peneliti menggunakan *Microsoft Excel* maka perhitungan rasio keuangan yang diperlukan model *Ohlson O-Score* pada 14 perusahaan yang tergabung dalam sektor perusahaan properti dan *real estate* periode 2022-2024 dan prediksi perusahaan yang mengalami *financial distress* yang ditandai dengan simbol (FD) serta perusahaan yang *Non-distress* diandai dengan simbol (ND) maka didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 2. Perhitungan Rasio Ohlson O-score 2022

	SIZE O1	TLTA O2	WCTA O3	CLCA O4	OENEG O5	NITA O6	CFOTL O7	INTWO O8	CHIN O9	O- Score	Kategori
BKSL	4,123	0,383	0,135	2,022	0	0,010	0,041	0	-6,374	2,583	FD
DMAS	3,720	0,136	0,454	4,815	0	0,184	1,413	0	0,260	-2,371	ND
BEST	3,683	0,288	0,380	9,241	0	0,006	0,073	0	-3,324	0,816	FD
DILD	4,113	0,620	0,016	1,043	0	0,012	0,044	0	1,357	0,084	ND
BSDE	4,712	0,415	0,281	2,611	0	0,041	0,115	0	0,266	-1,122	ND
APLN	1,356	0,584	0,193	1,958	0	0,079	0,156	0	1,544	0,497	FD
ASRI	1,248	0,523	-0,004	0,978	0	0,049	0,213	0	0,770	0,973	FD
CTRA	-1,477	0,500	0,307	2,196	0	0,048	0,179	0	-0,021	1,998	FD
KIJA	4,017	0,504	0,532	4,515	0	0,003	0,165	0	-0,363	-0,106	ND
LPKR	-1,403	0,616	0,397	3,125	0	0,047	0,008	1	0,178	0,739	FD
MMLP	0,782	0,190	0,179	4,935	0	0,025	0,166	0	-0,306	-0,214	ND
MTLA	-2,272	0,294	0,352	2,648	0	0,062	0,296	0	0,047	1,022	FD
PWON	1,385	0,323	0,314	4,653	0	0,060	0,275	0	0,083	-0,108	ND
SMRA	1,353	0,587	0,119	1,356	0	0,027	0,035	0	0,168	1,471	FD

Penghitungan *Ohlson O-Score* Tahun 2022 menampilkan data awal untuk 14 perusahaan dalam sektor properti dan *real estate* selama tahun 2022. Indikator yang paling penting terlihat pada variabel O5 yang memiliki nilai nol untuk semua emiten, yang menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut tidak mengalami kekurangan ekuitas dalam dua tahun terakhir. Berbagai komponen dari variabel O1 hingga O9 mencerminkan perbedaan kondisi keuangan di antara setiap perusahaan. Seperti, variabel O1 (ukuran perusahaan) secara umum, Perusahaan dengan asset yang lebih besar dianggap lebih stabil dalam menghadapi krisis. Nilai yang lebih besar, BSDE menunjukkan jumlah aset tertinggi (4,712) menandakan perusahaan dalam kondisi stabil, sedangkan tiga perusahaan diantaranya CTRA, LPKR dan MTLA menunjukan hasil negatif yang menunjukan perusahaan dalam kondisi krisis. Keberadaan nilai negatif pada variabel O9 (Perubahan Laba Bersih) di lima perusahaan, seperti BKSL, BEST, CTRA, KIJA dan MMLP menunjukkan adanya penurunan pada laba bersih di periode ini, yang merupakan salah satu indikator risiko menurut model *Ohlson*. Berdasarkan data diatas pada tahun 2022, dari 14 perusahaan

RESEARCH ARTICLE

properti yang diteliti menunjukkan enam perusahaan dalam kondisi keuangan yang sehat dan stabil, seperti PT Puradelta Lestari Tbk (DMAS), PT Intiland Development Tbk (DILD), PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE), PT Kawasan Industri Jababeka Tbk (KIJA), PT Mega Manunggal Property Tbk (MMLP), dan PT Pakuwon Jati Tbk (PWON) yang juga berada dalam kondisi *non-distress*. Namun, sejumlah delapan perusahaan berada dalam kondisi *distress*, diantaranya PT Sentul City Tbk (BKSL) dikarenakan penurunan laba bersih pada tahun berjalan daripada tahun sebelumnya yang mengakibatkan pada tahun 2022 memperoleh skor rasio O9 negatif, PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk (BEST) menghadapi kesulitan ekstrem, didorong oleh O4 tinggi yang menunjukkan kemampuan pembayaran kewajiban jangka pendek yang buruk, PT Alam Sutera Realty (APLN), PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI) dan PT Summarecon Agung Tbk (SMRA) disebabkan nilai O3 yang negatif menandakan likuiditas yang buruk, PT Ciputra Development Tbk (CTRA) dengan penurunan kinerja perusahaan dan profitabilitas sehingga menyebabkan nilai O1 dan O9 bernilai negatif, PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR) yang dibebani hutang lancar yang besar diakibatkan tingginya nilai O4 dan penurunan kinerja yang menyebabkan nilai O1 negatif, PT Metropolitan Land Tbk (MTLA) hal ini disebabkan O1 bernilai negatif dikarenakan penurunan kinerja.

Tabel 3. Perhitungan Rasio Ohlson O-score 2023

KODE	SIZE O1	TLTA O2	WCTA O3	CLCA O4	OENEG O5	NITA O6	CFOTL O7	INTWO O8	CHIN O9	O-Score	Kategori
BKSL	1,167	0,239	0,026	1,168	0	0,016	0,070	0	0,311	-1,990	ND
DMAS	0,696	0,125	0,538	5,966	0	0,180	1,606	0	-0,003	-1,039	ND
BEST	0,642	0,265	0,368	10,031	0	0,007	0,067	0	0,079	0,213	ND
DILD	1,033	0,552	0,040	1,140	0	0,052	-0,012	0	0,596	1,210	FD
BSDE	1,694	0,383	0,262	2,469	0	0,034	0,033	0	-0,081	0,105	ND
APLN	-1,679	0,525	0,191	1,301	0	0,041	0,066	0	-0,322	2,610	FD
ASRI	-1,784	0,493	-0,035	0,788	0	0,029	0,093	0	-0,265	2,602	FD
CTRA	-4,487	0,487	0,343	2,423	0	0,043	0,180	0	-0,024	3,121	FD
KIJA	0,981	0,465	0,564	5,746	0	0,041	0,160	0	0,856	0,236	ND
LPKR	-4,436	0,604	0,401	3,005	0	0,013	0,069	0	-0,561	4,072	FD
MMLP	-2,304	0,322	0,006	1,059	0	0,017	0,097	0	-0,264	1,766	FD
MTLA	-5,273	0,287	0,340	2,596	0	0,068	0,192	0	0,082	2,153	FD
PWON	-1,617	0,303	0,322	5,156	0	0,073	0,276	0	0,131	0,923	FD
SMRA	-1,638	0,605	0,119	1,315	0	0,034	0,074	0	0,156	2,803	FD

Perhitungan Ohlson O-Score Tahun 2023, terjadi perubahan yang cukup signifikan dalam variabel-variabel yang membentuk skor. Data mengindikasikan adanya perubahan pada variabel (O1) yang berjumlah delapan perusahaan mendapatkan hasil yang negatif yang menandakan perusahaan dalam kondisi krisis karena mengalami penurunan kinerja, serta (O4) (Kewajiban Lancar/Aset Lancar) yang mencerminkan tingkat likuiditas perusahaan. Dalam tabel ini, BEST mencatat nilai (O4) tertinggi (10,031), yang menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan yang lemah dalam membayar kewajiban jangka pendeknya. Di sisi lain, sejumlah tujuh perusahaan menunjukkan nilai negatif pada variabel (O9), yang menunjukkan tantangan terkait kestabilan profitabilitas pada tahun tersebut. Analisis keuangan di sektor properti dan real estate untuk tahun 2023 memperlihatkan adanya pembagian yang signifikan antara keberlanjutan yang stabil dan upaya pemulihan yang masih lemah. Lima perusahaan berhasil mempertahankan atau mencapai kondisi *non-distress*, dengan PT Puradelta Lestari Tbk (DMAS) dan PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) menunjukkan kekuatan fundamental yang paling konsisten, sedangkan pemulihan yang signifikan terlihat pada BKSL dan BEST, yang sukses mengatasi kesulitan dari tahun sebelumnya. Walaupun begitu, sebagian besar emiten yaitu sembilan perusahaan, masih terjebak dalam keadaan *distress* yang terutama disebabkan oleh ketidakseimbangan antara arus kas operasional dan struktur kewajiban (O7) serta penurunan tajam pada rasio profitabilitas (O9). Fenomena ini sangat jelas terlihat pada PT Intiland Development Tbk (DILD), di mana peningkatan laba yang tampak tidak selalu menjamin kesehatan keuangan karena rendahnya kemampuan arus kas untuk menangani utang,

RESEARCH ARTICLE

sementara entitas lain seperti ASRI dan MMLP mengalami kekurangan modal kerja serta penurunan performa operasional (O1) yang memperburuk profil risiko mereka.

Tabel 4. Perhitungan Rasio Ohlson o-score 202

KODE	SIZE O1	TLTA O2	WCTA O3	CLCA O4	OENEG O5	NITA O6	CFOTL O7	INTWO O8	CHIN O9	O-Score	Kategori
BKSL	1,193	0,285	-0,010	0,944	0	0,001	0,061	0	-0,916	0,582	FD
DMAS	0,783	0,126	0,616	6,338	0	0,162	0,719	0	0,049	-1,307	ND
BEST	0,632	0,240	0,353	9,915	0	0,010	0,060	0	0,194	0,106	ND
DILD	1,004	0,508	0,021	1,080	0	0,019	0,024	0	-0,484	1,698	FD
BSDE	1,748	0,378	0,218	2,156	0	0,065	0,032	0	0,370	-0,115	ND
APLN	-1,716	0,472	0,245	2,433	0	0,029	0,115	0	-0,204	2,235	FD
ASRI	-1,790	0,485	-0,040	0,765	0	0,003	0,109	0	-0,815	2,989	FD
CTRA	-4,461	0,477	0,279	1,986	0	0,050	0,133	0	0,099	3,106	FD
KIJA	-4,987	0,462	0,609	5,235	0	0,055	0,341	0	-1,000	3,629	FD
LPKR	-4,403	0,425	0,435	3,108	0	0,348	0,076	0	0,933	1,634	FD
MMLP	-2,321	0,262	0,029	2,594	0	0,039	0,018	0	0,377	1,187	FD
MTLA	-5,262	0,248	0,389	3,186	0	0,071	0,137	0	0,036	1,983	FD
PWON	-1,585	0,301	0,331	4,769	0	0,068	0,316	0	0,008	1,075	FD
SMRA	-1,608	0,588	0,075	1,196	0	0,055	0,029	0	0,271	2,717	FD

Perhitungan variabel Ohlson O-Score Tahun 2024 Tabel terakhir menampilkan situasi finansial terbaru pada tahun 2024, di mana beberapa faktor menunjukkan tren yang perlu diwaspadai. Variabel (O1) dari Sembilan Perusahaan yang terdaftar dengan nilai negatif, yang secara teknis dipengaruhi oleh penurunan kinerja Perusahaan. Di sisi lain, variabel (O4) terus menjadi indikator penting dengan angka yang tinggi pada DMAS (6,338) dan BEST (9,915), yang menunjukkan bahwa tantangan likuiditas masih menjadi masalah utama bagi beberapa perusahaan properti sampai akhir periode 2024. Memasuki tahun 2024, risiko keuangan meningkat secara signifikan yang tercermin dalam berkurangnya jumlah perusahaan yang tergolong sehat, yang kini hanya terdiri dari tiga emiten, yaitu DMAS, BSDE, dan BEST. Di sisi lain, sebelas perusahaan saat ini berada dalam keadaan tertekan, menunjukan adanya kegagalan untuk mempertahankan pemulihan atau malah mengalami penurunan kinerja. Perusahaan seperti BKSL dan DILD sekali lagi mengalami fluktuasi negatif disebabkan oleh ketidakseimbangan arus kas dengan kewajiban yang ada, sedangkan CTRA dan KIJA menunjukkan kelemahan dalam likuiditas jangka pendek (O4) serta penurunan profitabilitas yang berkepanjangan. Situasi ini semakin parah oleh rendahnya efisiensi operasional di perusahaan-perusahaan besar seperti PWON dan SMRA, di mana meski terdapat peningkatan laba bersih dalam angka nominal, penurunan kinerja dan beban kewajiban yang melebihi arus kas operasional tetap membuat mereka berada dalam posisi rentan secara finansial. Secara umum, pada tahun 2024 menunjukkan bahwa sektor properti dan *real estate* masih berhadapan dengan tantangan struktural dalam menyeimbangkan pertumbuhan aset dan kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial secara berkelanjutan.

4.2 Pembahasan

Analisis kondisi keuangan di sektor properti dan *real estate* antara tahun 2022 dan 2024 dengan menggunakan pendekatan Ohlson O-Score mengindikasikan interaksi yang rumit antara stabilitas aset, efisiensi dalam operasi, dan tekanan likuiditas. Di tahun 2022, faktor O1 (ukuran perusahaan) muncul sebagai elemen utama yang membedakan dasar-dasar perusahaan; emiten besar seperti BSDE menunjukkan ketahanan yang tinggi, berbanding terbalik dengan CTRA, LPKR, dan MTLA yang mencatatkan angka negatif dalam manajemen aset. Meski variabel kerugian bersih O5 menunjukkan hasil nihil, tanda-tanda risiko sistemik mulai terlihat dari perubahan negatif dalam laba bersih O9 di lima emiten serta rendahnya rasio kewajiban lancar dibandingkan aset lancar O4 pada BEST dan APLN. Hasil ini menguatkan penelitian (Setyaningsih & Fahma, 2021) yang menunjukkan bahwa akurasi dari model Ohlson bisa mencapai 90% berkat kemampuannya dalam menggabungkan ukuran perusahaan serta struktur modal secara bersamaan untuk mengidentifikasi kemungkinan kebangkrutan. Penelitian ini juga

RESEARCH ARTICLE

didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Kartikasari & Hariyani, 2019) Hasil penelitian ini menunjukkan tingkat kesesuaian dalam memprediksi financial distress yang berbeda dari masing-masing model, model *Ohlson* memiliki tingkat kesesuaian sebesar 83,3%, Hal ini menunjukkan bahwa model *Ohlson* memiliki nilai kesesuaian yang paling tinggi, sehingga dapat digunakan analisis financial distress untuk memprediksi kebangkrutan. Kondisi di sektor ini semakin memburuk pada tahun 2023, dengan peningkatan jumlah perusahaan yang berada dalam keadaan distress menjadi sembilan emiten. Peningkatan ini dipicu oleh pembesaran faktor O4, khususnya pada BEST (10.031), yang menunjukkan adanya kegagalan serius dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Sejumlah 3 emiten seperti DILD, ASRI, dan MMLP tidak berhasil mengatur arus kas operasional mereka agar sesuai dengan struktur kewajiban O7, hal ini semakin diperparah oleh penurunan tajam pada rasio profitabilitas O9. Meskipun penelitian yang dilakukan (Vestari, 2023) mengatakan apabila saldo laba mengalami kecenderungan nilai yang meningkat dalam jangka panjang, mencerminkan bahwa perusahaan dapat membukukan cadangan laba yang bernilai positif berdasarkan akumulasi hasil usaha periode-periode sebelumnya sehingga kondisi keuangan perusahaan akan terhindar dari *financial distress*. Sebaliknya, apabila saldo laba mengalami kecenderungan yang menurun, maka kondisi keuangan perusahaan akan mengarah pada financial distress. Penelitian ini menunjukkan hasil yang sebaliknya bahwa pertumbuhan laba nominal bersifat semu jika tidak didukung oleh manajemen modal kerja yang efisien.

Puncak risiko terjadi pada tahun 2024, dimana risiko finansial mencapai titik kritis dengan hanya tiga emiten (DMAS, BSDE, dan BEST) yang tergolong sehat, sedangkan sebelas emiten lainnya terjebak dalam kondisi distress. Dari segi teknis, tanda-tanda kegagalan struktural muncul melalui variabel O1 yang menunjukkan nilai negatif pada sebagian besar emiten, yang mencerminkan pertumbuhan aset yang tidak sejalan dengan efisiensi operasional. Meskipun emiten besar seperti PWON dan SMRA melaporkan laba yang terlihat baik, mereka tetap berada di zona berisiko akibat penurunan kinerja perusahaan dan beban kewajiban yang melebihi kemampuan arus kas operasional mereka. Tingginya tantangan dalam hal likuiditas O4 yang terus berlanjut hingga akhir 2024 menegaskan adanya permasalahan struktural yang belum teratasi dalam memenuhi kewajiban keuangan yang berkelanjutan. Temuan ini mendukung argumen (Kriswijaya & Budiantoro, 2025) bahwa ukuran perusahaan, likuiditas, dan profitabilitas adalah faktor penting bagi perusahaan real estate untuk bertahan di tengah ketidakstabilan ekonomi global. Untuk perusahaan yang stabil, kunci untuk tetap bertahan terletak pada variasi sumber pendapatan (seperti *recurring income*) dan efisiensi biaya yang dapat memastikan rasio likuiditas tetap terjaga (Febriana *et al.*, 2016).

5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai potensi financial distress pada perusahaan sektor properti dan real estate periode 2022-2024 menggunakan model *Ohlson O-Score*, analisis menunjukkan adanya peningkatan risiko kebangkrutan yang signifikan di sektor tersebut selama periode pengamatan. Terdapat enam perusahaan yang konsisten berada dalam kondisi distress sepanjang periode, yaitu APLN, ASRI, CTRA, LPKR, MTLA, dan SMRA. Pada tahun 2022, delapan perusahaan tergolong distress, namun angka ini meningkat menjadi sebelas perusahaan pada tahun 2024, dengan hanya PT Puradelta Lestari Tbk (DMAS) dan PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) yang mampu mempertahankan kondisi sehat. Potensi kesulitan keuangan ini dipicu oleh faktor internal seperti ketidakseimbangan arus kas operasional dan struktur kewajiban rasio (O7), penurunan profitabilitas (O9), serta rendahnya likuiditas jangka pendek (O4). Selain itu, dinamika ekonomi makro pasca pandemi, termasuk inflasi tinggi, kenaikan suku bunga acuan Bank Indonesia hingga 6%, dan pelemahan nilai tukar rupiah, secara langsung meningkatkan biaya operasional dan beban pinjaman, sehingga memperburuk kinerja keuangan perusahaan. Model *Ohlson O-Score* terbukti efektif sebagai sistem peringatan dini karena mampu mengintegrasikan ukuran perusahaan dan struktur modal secara akurat dalam mengidentifikasi kerentanan sektor terhadap tekanan ekonomi berkelanjutan. Namun, kelemahan utama penelitian ini terletak pada keterbatasan analisis yang hanya berfokus pada indikator keuangan internal melalui sembilan variabel model *Ohlson O-Score*, tanpa

RESEARCH ARTICLE

mempertimbangkan faktor non-keuangan seperti strategi bisnis, tata kelola perusahaan, maupun pengaruh regulasi pemerintah yang dapat mempengaruhi status perusahaan. Selain itu, volatilitas tinggi di sektor properti selama periode tersebut menuntut pengujian dengan model prediksi lain seperti Altman Z-Score atau Springate untuk memastikan konsistensi dan akurasi hasil di tengah ketidakpastian ekonomi pasca-pandemi. Dalam rangka memberikan arahan, saran praktis bagi manajemen perusahaan di sektor properti dan real estate adalah untuk memperkuat tata kelola arus kas operasional dan struktur kewajiban jangka pendek guna memitigasi risiko kebangkrutan, terutama melalui restrukturisasi utang dan diversifikasi sumber pendapatan, seperti meningkatkan pendapatan berulang dari sewa ruang kantor atau pusat perbelanjaan. Investor diharapkan lebih selektif dan tidak hanya bergantung pada laba nominal, melainkan juga memperhatikan indikator teknis seperti skor Ohlson O-Score sebagai sistem peringatan dini sebelum mengambil keputusan investasi. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan melakukan studi komparatif dengan menguji konsistensi dan akurasi model Ohlson O-Score terhadap model prediksi kebangkrutan lain, serta memperluas analisis dengan mengintegrasikan variabel non-keuangan seperti strategi bisnis, tata kelola perusahaan, dan regulasi pemerintah. Dengan demikian, kerangka teori prediksi kesulitan keuangan dapat berkembang dan memberikan kontribusi yang lebih mendalam terhadap pemahaman risiko keuangan di tengah tantangan ekonomi global yang tidak menentu.

6. Referensi

- Agustina, E. S., Paharuddin, Dewi, D. S., Lidyah, R., Ridwan, A. M., Munadiyan, A. El, & Padmiari, I. A. E. (2024). *Metodologi penelitian kuantitatif*. Pandu Gemilang Pustaka.
- Ayem, S., Enggar Kartika Cahyaning, Putri Rahma Sari, A. H. A. S., Puspita, A., & Priambodo, D. (2023). Faktor-faktor yang mempengaruhi terjadinya financial distress: Reslaj : Religion education social Laa Roiba journal, 5(6), 3057–3076. <https://doi.org/10.47467/reslaj.v5i6.2971>.
- Febriana, H., Vidya, A. R., Bertuah, E., Permata, S. U., Anismadiyah, V., Sembiring, L. D., Dewi, N. S., Jamaludin, Jatmiko, N. S., Inrawan, A., Astuti, W., & Dewi, I. K. (2016). *Analisis laporan keuangan*. CV Media Sains Indonesia.
- Hasibuan, D. K. S. (2025). Restrukturisasi perusahaan yang mengalami financial distress dalam hukum bisnis Indonesia di era digitalisasi. *Jurnal Sosial dan Humaniora*, 9.
- Hidayat, W. W. (2024). Indikasi kesulitan keuangan (financial distress). *Jurnal*, 1(1), 226–238.
- Kartikasari, K., & Hariyani, D. S. (2019). Ketepatan model prediksi financial distress pada perusahaan retail di Indonesia. *Jurnal Nusantara Aplikasi Manajemen Bisnis*, 4(2), 117–127. <https://doi.org/10.29407/nusamba.v4i2.12651>.
- Kriswijaya, N., & Budiantoro, R. (2025). Financial distress di sektor property and estate: Tinjauan empiris atas kinerja keuangan perusahaan terbuka di Indonesia. *Journal of Accounting and Digital Finance*, 5(3), 309–328.
- Lau, E. A. (2021). Financial distress dan faktor-faktor prediksinya. *Jurnal Exchall*, 3.
- Machali, I. (2021). *Metode penelitian kuantitatif*. Universitas Islam Negeri (UIN) Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Ohlson, J. A. (1980). Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 18(1), 109. <https://doi.org/10.2307/2490395>.

RESEARCH ARTICLE

- Prakoso, R. D. (2024). No title survei harga properti residensial triwulan III 2024: Harga properti residensial tumbuh terbatas siaran pers. Departemen Komunikasi.
- Pramana, I. G. G. A. (2024). Kinerja pasar properti H2 2023 dan outlook pasar properti di tahun pemilu.
- Rahayu, Y., & Idayati, F. (2022). Analisis penggunaan model Ohlson score (O-Score) untuk memprediksi financial distress pada perusahaan tekstil dan garmen. *Bisman (Bisnis dan Manajemen): The Journal of Business and Management*, 5(3), 458.
- Rahmawati, D., & Asandimitra, N. (2016). Perbandingan kinerja indeks papan utama dengan indeks papan pengembangan di Bursa Efek Indonesia. *Competence: Journal of Management Studies*, 10(1).
- Riesmiyantiningtias, N., Amalia, R., Abdurrachman, & Kusuma, A. B. (2025). Analisa perbandingan prediksi financial distress dengan metode Altman Z-Score, Springate, Zmijewski, dan Taffler sebelum dan sesudah pandemi COVID-19. Wikipedia bahasa Indonesia, ensiklopedia bebas, 8.
- Sahir, S. H. (2022). *Metodologi penelitian*. KBM Indonesia.
- Setyaningsih, N. D., & Fahma, Y. T. (2021). Analisis financial distress dengan metode Grover, Springate, dan Ohlson untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan ritel. *Jurnal Ilmiah Bisnis dan Ekonomi Asia*, 15, 200–216. <https://doi.org/10.32812/jibeka.v15i2.398>.
- Sujimantoro, M. (2015). Analisis kondisi kebangkrutan dengan model Ohlson (1980) O-score. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*.
- Sunarsip. (2024). Prospek properti 2024: Potensi pertumbuhan dan tantangannya. CNBC Indonesia.
- Tauke, P. Y., Murni, S., & Tulung, J. E. (2017). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan real estate and property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012–2015. *Jurnal EMBA*, 5(2), 919–927.
- Vestari, W. S. M. (2023). Pengaruh leverage, profitabilitas, arus kas operasi, intellectual capital, dan risiko bisnis terhadap financial distress. *Edunomika*, 4(1), 88–100.
- Yosandra, D. S. A., & Sembiring, F. M. (2022). Faktor-faktor yang mempengaruhi financial distress (studi pada beberapa badan usaha milik negara di Indonesia). *Ekspansi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan, dan Akuntansi*, 14(1), 22–41. <https://doi.org/10.35313/ekspansi.v14i1.3629>.
- Yusnita, et al. (2023). Manajemen risiko. PT Mafy Media Literasi Indonesia.