

Analisis Pengaruh *Return on Asset Ratio*, *Debt to Asset Ratio* dan *Current Ratio* dalam Model Zmijewski X-Score terhadap Prediksi *Financial Distress* pada Perusahaan Sub-sektor Restoran, Hotel, dan Pariwisata di Bursa Efek Indonesia

Analisis Pengaruh
Rasio Keuangan
terhadap Prediksi
Financial Distress pada
Sub-sektor Hospitality
di BEI

Paul Usmany

Jurusan Akuntansi FEB Universitas Pattimura-Ambon

Linda Grace Loupatty

Jurusan Akuntansi FEB Universitas Pattimura-Ambon

E-Mail: lindagrace.loupatty@gmail.com

487

Submitted:
24 FEBRUARI 2023

Accepted:
25 JULY 2023

ABSTRACT

This research aims to test and analyze the influence of Return on Assets, Debt to Asset Ratio, and Current Ratio on Financial distress in restaurant, hotel and tourism sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2020-2022 using the Zmijewski X-Score model. The population in this study are all companies in the restaurant, hotel and tourism sub-sectors listed on the Indonesia Stock Exchange in 2020-2022. The sample used was 35 companies obtained using a saturated sampling technique (Census Technique). This research data uses secondary data, namely annual reports of companies in the restaurant, hotel and tourism sub-sectors listed on the Indonesia Stock Exchange for 2020-2022. The data analysis method uses Logistic Regression. Using the Zmijewski In 2021, around 94.29% of companies have the potential to go bankrupt and 5.71% do not have the potential to go bankrupt. In 2022, the potential for bankruptcy will be 88.57% and 11.43% of companies have no potential for bankruptcy. The research results show that Return On Assets, Debt to Asset Ratio, and Current Ratio do not have a significant effect on Financial Distress.

Keywords: *return on asset, debt to asset ratio, current ratio, financial distress*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh Return on Asset, Debt to Asset Ratio, dan Current Ratio terhadap Financial distress pada perusahaan sub sektor restoran, hotel dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022 dalam model Zmijewski X-Score. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan di Sub-sektor restoran, hotel dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia di tahun 2020-2022. Sampel yang digunakan adalah 35 perusahaan yang diperoleh dengan menggunakan teknik sampling jenuh (Teknik Sensus). Data penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu annual report perusahaan di Sub-sektor restoran, hotel dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022. Metode analisis data menggunakan Regresi Logistic. Dengan Model Zmijewski X-Score terlihat bahwa 88,57% perusahaan di Sub sektor Restoran, hotel dan pariwisata di Bursa Efek Indonesia di tahun 2020 berpotensi mengalami kebangkrutan dan hanya 11,43% yang tidak berpotensi bangkrut. Tahun 2021 sekitar 94,29% perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan dan 5,71% tidak berpotensi bangkrut. Tahun 2022 potensi kebangkrutan terjadi sebesar 88,57% dan 11,43% perusahaan tidak berpotensi bangkrut. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Return On Asset, Debt to Asset Ratio, dan Current Ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap Financial Distres..

Kata kunci: *pengembalian aset, rasio hutang terhadap aset, rasio lancar, kesulitan keuangan*

JIMKES

Jurnal Ilmiah Manajemen
Kesatuan
Vol. 11 No. 2, 2023
pp. 487-499
STIE Kesatuan
ISSN 2337 – 7860

PENDAHULUAN

Kesulitan keuangan (*financial distress*) merupakan suatu situasi dimana arus kas operasi suatu perusahaan tidak memadai untuk melunasi kewajiban-kewajiban lancar (seperti hutang dagang atau beban bunga) dan perusahaan terpaksa melakukan tindakan perbaikan (Hapsari, 2018). *Financial distress* adalah masalah likuiditas yang sangat parah dan tidak bisa dipecahkan tanpa perubahan ukuran dari operasi atau struktur perusahaan. *Financial distress* merupakan kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau krisis.

Platt dan Platt (2002) mendefinisikan *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuiditas. Yusbardini dan Rashid (2019), menyatakan bahwa *financial distress* merupakan suatu kondisi di mana perusahaan mengalami kesulitan keuangan untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya. Dengan kata lain, jika kondisi *financial distress* terus berlanjut, maka perusahaan akan menghadapi likuidasi atau kebangkrutan. Kebangkrutan tentunya akan merugikan banyak pihak, pada penilitan Al-Khatib dan Al-Horani (2012) dinyatakan bahwa kebangkrutan perusahaan akan menimbulkan kerugian bagi para pemilik saham, karyawan, dan perekonomian nasional. Oleh karena itu, prediksi *financial distress* harus dilakukan sejak awal agar kondisi kebangkrutan dapat dihindari. Hal tersebut didukung oleh penelitian Kristian, M. (2017) yang menyatakan bahwa prediksi *financial distress* harus dilakukan sejak dini agar manajemen dapat mengetahui efektivitas kebijakan yang tepat jika perusahaan mengarah ke *financial distress*.

Pandemi COVID-19 yang terjadi di tahun 2019-2022 telah memberi dampak negatif pada perkembangan perekonomian dunia. Akibat pandemi COVID-19, perusahaan tidak dapat mengatur aktivitas dan performa sumber dayanya untuk kepentingan persaingan, perusahaan menderita kerugian yang berujung pada problem keuangan perusahaan (*financial distress*). Menurut Triswidjanti, (2017), *Financial distress* merupakan kondisi buruk yang terjadi sebelum perusahaan pailit.

Kondisi *financial* yang buruk banyak dialami oleh perusahaan-perusahaan di sub sektor restoran, hotel dan pariwisata di masa Pandemi Covid 19. Penelitian Usmany, P., & Loupatty, L. G. (2021) tentang Potensi Kebangkrutan Sebagai Dampak Pandemi Covid-19 Pada Perusahaan Sub Sektor Restoran, Hotel Dan Pariwisata Di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan Multivariate Discriminant Analysis (MDA) Altman Z-Score model III, menunjukkan bahwa potensi kebangkrutan terjadi pada 58% perusahaan di Sub-sektor Restoran, Hotel dan Pariwisata di Bursa Efek Indonesia. Sebanyak 11 % berada dalam kategori grey area, dan 31% perusahaan tidak mengalami masalah keuangan sehingga tidak berpotensi bangkrut.

Ada sekitar 9 perusahaan yang mengalami *financial distress* yang cukup signifikan sehingga harus di delisting di tahun 2020 dari Bursa Efek Indonesia. Perusahaan-perusahaan tersebut adalah; Bukit Uluwatu Villa Tbk, Jaya Bersama Indo Tbk, Grahamas Citrawisata Tbk, Hotel Mandarin Regency Tbk, Marga Abhinaya Abadi Tbk, Mas Murni Indonesia Tbk, Ayana Land International Tbk, Nusantara Properti Internasional, Sinergi Megah Internusa Tbk. Kondisi *financial distress* ini berpotensi mengakibatkan kebangkrutan. (Usmany, P., & Loupatty, L. G. 2021)

Menurut Damodaran (1997), faktor penyebab terjadinya *financial distress* diakibatkan oleh faktor dari dalam perusahaan yang bersifat mikro, yaitu:

1. Kesulitan cash flow. Ini terjadi ketika laba operasi tidak cukup untuk menutupi operating cost.. Dan juga kesulitan cash flow dapat disebabkan adanya kesalahan manajemen ketika mengelola aliran kas perusahaan untuk pembayaran aktivitas perusahaan, sehingga dapat memperburuk kinerja keuangan perusahaan.
2. Besarnya jumlah hutang. Hutang yang terjadi terus menerus tanpa ada kemampuan mengembalikannya akan membuat perusahaan ada dalam kondisi kritis. Rasio

hutang yang tinggi akan membuat perusahaan menjadi tidak sehat, dan kinerja keuangan menjadi buruk. Tingkat kepercayaan investor menjadi rendah.

3. Kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun. Kerugian operasional Jika terjadi dalam beberapa tahun dapat menimbulkan arus kas negatif. Ini terjadi karena beban operasional lebih besar dari pendapatan yang diterima perusahaan. Keberlangsungan perusahaan diragukan dan dampaknya akan membuat kinerja keuangan perusahaan menjadi buruk

Penelitian ini akan menguji apakah faktor profitabilitas, leverage dan likuiditas perusahaan dapat mempengaruhi terjadinya *financial distress*. Pengujian akan menggunakan model prediksi kebangkrutan *Zmijewski X-Score* pada *Return on Asset (ROA)*, *Debt to Asset Ratio (DAR)*, *Current Ratio*.

Return On Asset (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan dalam menghasilkan laba perusahaan (Kasmir, 2012, hal 201). *Return On Asset* merupakan informasi yang penting karena dapat menggambarkan laba bersih yang bisa didapat dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin tinggi pula laba yang diperoleh perusahaan. Hal ini akan menarik investor untuk berinvestasi, dan naiknya permintaan saham akan menyebabkan naiknya harga saham.

Debt to Asset Ratio (DAR) menurut Harahap (2010, hal 298) adalah “rasio yang membandingkan utang perusahaan dengan total ekuitas”. Pengukuran yang dapat digunakan untuk mengukur *Debt to Asset Ratio* membandingkan total hutang dengan total modal”. Menurut Munawir (2010:105), *Debt to Asset Ratio* adalah rasio antara total hutang dengan aktiva perusahaan dibiayai dengan total hutang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman.

Current Ratio Menurut Munawir (2010: 72), adalah perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan bahwa nilai kekayaan lancar (yang segera dapat dijadikan uang) ada sekian kalinya kewajiban dijadikan kewajiban jangka pendek. Menurut Kasmir (2016:134) memberikan batasan bahwa salah satu rasio likuiditas dan *Current ratio* atau rasio lancar merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.

Model *Zmijewski (X-Score)* merupakan salah satu model analisis multivariate yang berfungsi untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan tingkat ketepatan dan keakuratan yang relative dapat dipercaya. Model *Zmijewski* telah banyak digunakan untuk memprediksi kecenderungan kebangkrutan perusahaan publik baik di dalam maupun luar negeri. Ini yang menjadi alasan model *Zmijewski* dipergunakan dalam penelitian ini.

Penelitian ini sudah banyak dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu, seperti yang dilakukan oleh Eka Ratna Sari dan Mochamad Rizal Yulianto (2018), [IS Maulida, SH Moehaditoyo](#) (2018), Suhesti Ningsi, Febrina Fitri Permatasari (2019), Ni Wayan Yulia Krusita dan Ni Luh putu Wiagustini (2019), Desya Natalia Bilondatu, Meriyana Fransisca Dunga, Selvi Selvi (2019), Ayin Himmatul Azizah (2021), Usmany, P., & Loupatty, L. G. (2021), Muhammad Iqbal Surya Pratikto, Mohammad Khoiruzi Afiq (2021), Ninuk Riesmiantiningsitias, Rizky Amalia, Abdurrachman, Alan Budi Kusuma (2023).

Berdasarkan uraian di atas, maka yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah Apakah *return on Asset*, *debt to asset ratio*, dan *current ratio* berpengaruh terhadap Financial Distress? Dan tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis apakah *return on Asset*, *debt ratio*, dan *current ratio* berpengaruh terhadap Financial Distress terhadap Financial Distress.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori signal atau *Signalling Theory* adalah teori yang dikembangkan pertama kali oleh Ross (1977). Teori ini dibangun atas dasar adanya informasi asimetris yang sering terjadi

dalam perusahaan. Di mana sering terjadi manajemen akan memberikan informasi kepada para stakeholder ketika mendapatkan informasi yang baik (*good news*) yang berkaitan dengan kinerja perusahaan. Akan tetapi bisa saja para stakeholders tidak mempercayai informasi ini, karena manajemen dianggap memiliki kepentingan tersendiri atas pelaporan kinerja tersebut. Manajemen dianggap memiliki informasi yang sangat akurat atas posisi perusahaan saat itu. Sehingga informasi yang diberikan melalui laporan kinerja perusahaan dalam *annual report* adalah menjadi penting bagi para stakeholder dalam pengambilan keputusan. Informasi yang berupa *good news* maupun *bad news* menjadi sangat penting dalam proses pengambilan keputusan manajemen maupun para stakeholders. Apa yang dilaporkan dalam laporan keuangan perusahaan memberi *signal* apakah perusahaan dalam kondisi baik-baik saja, atau dalam kondisi kritis. Sehingga perlu langkah penyelamatan maupun perbaikan.

Menurut Suganda (2018:15) dalam buku yang berjudul Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia menjelaskan: “Teori sinyal (*Signaling Theory*) merupakan teori yang digunakan untuk memahami suatu tindakan oleh pihak manajemen dalam menyampaikan informasi kepada investor yang pada akhirnya dapat mengubah keputusan investor-investor dalam melihat kondisi perusahaan.” Informasi yang diterima oleh investor dapat berupa sinyal yang baik atau sinyal yang buruk. Sinyal yang baik, apabila laba yang dilaporkan perusahaan meningkat dan sebaliknya apabila laba yang dilaporkan oleh perusahaan mengalami penurunan maka termasuk sinyal yang buruk bagi investor. Sehingga informasi merupakan unsur penting bagi investor atau pelaku bisnis, karena informasi tersebut menyakinkan keterangan, catatan atau gambaran perusahaan baik untuk keadaan masa lalu, saat ini dan keadaan yang akan datang bagi kelangsungan usaha perusahaan tersebut. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa teori sinyal (*signaling theory*) membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal (informasi) keberhasilan dan kegagalan manajemen disampaikan kepada para investor. Sinyal-sinyal (informasi) tersebut dapat diberikan melalui laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan dapat digunakan untuk mengambil keputusan bagi para investor, dengan kata lain teori sinyal memberikan ketersediaan informasi yang dapat digunakan untuk mempertimbangkan dalam mengambil keputusan mengenai modal investasinya dan juga dalam melihat prospek perusahaan mendatang.

Financial distress adalah keadaan suatu perusahaan ataupun organisasi yang tidak mampu menghasilkan pendapatan yang cukup sehingga tidak dapat membayar kewajiban lancarnya. Berdasar pernyataan Brahmama (2007), sebuah perusahaan mampu dikelompokkan menghadapi kesulitan keuangan ataupun *financial distress* jika perusahaan itu mempunyai kinerja yakni laba operasi, laba bersih, dan nilai buku ekuitasnya menunjukkan hasil yang negatif serta perusahaan tersebut melakukan merger. *Financial distress* adalah sebuah kondisi arus kas operasi tidak cukup lagi guna memenuhi berbagai kewajibannya lancar perusahaan misal biaya bunga dan lainnya (*Wruck*, 1990).

Mungkin ada saatnya ketika perusahaan menghadapi *financial distress* yang tinggi serta tidak mampu diatasi lagi sehingga kewajiban perusahaan tidak bisa dilunasi. Selain itu, *financial distress* menyebabkan banyak perseroan yang selalu menghadapi kesulitan likuiditas. Hal tersebut dapat diketahui dengan makin menurunnya kapabilitas suatu perusahaan untuk melunasi tanggung jawabnya pada para kreditur (Hanifah, 2013).

Berdasar pernyataan Brigham bersama Daves (2003), kesulitan keuangan atau *financial distress* berlangsung dikarenakan adanya banyak kesalahan, penetapan kebijakan dari manajer yang tidak sesuai, dan beragam kelemahan lainnya mampu menyebabkan secara langsung ataupun tidak, serta minimnya usaha untuk mengawasi keadaan keuangan sebuah perusahaan hingga penggunaan keuangannya tidak selaras dengan hal yang diperlukan. Berdasar pernyataan Platt bersama Platt (2002), *financial distress* bisa disebut

dengan zona pengurangan keadaan keuangan yang berlangsung ketika perusahaan belum mengalami keadaan bangkrut.

Ukuran dari profitabilitas dapat di lihat dari laporan kinerja keuangan, salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini adalah Return On Assets. Analisis *Return On Assets* adalah salah satu teknik yang sangat penting digunakan oleh manajemen untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. Rasio ini juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Menurut Kasmir (2012, hal.201) mengatakan bahwa : “*Return On Assets (ROA)* merupakan rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. *Return On Assets* juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya”.

Menurut Munawir (2010, hal. 89) besarnya *Return on Assets* dipengaruhi oleh dua faktor antara lain:

1. Turnover dari operating assets (tingkat perputaran aktiva yang digunakan untuk operasi.
2. Profit margin, yaitu besarnya keuntungan operasi yang dinyatakan dalam presentase dan jumlah penjualan bersih. Profit margin ini mengukur tingkat keuntungan yang dapat dicapai oleh perusahaan dihubungkan dengan penjualannya.

Adapun rumus yang digunakan dalam pengukuran *Return On Assets*:

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100$$

Semakin baik perusahaan demikian pula sebaliknya. Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba. Jika suatu perusahaan mempunyai Return On Assets yang tinggi maka perusahaan tersebut berpeluang besar dalam meningkatkan pertumbuhan. Tetapi jika total aktiva yang digunakan perusahaan tidak memberikan laba maka perusahaan tersebut mengalami kerugian dan akan menghambat pertumbuhan.

Debt to Asset Ratio

Debt to Asset Ratio (DAR) merupakan rasio hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Dengan kata lain seberapa aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Menurut Sutrisno (2012: 217) *Debt to Asset Ratio* adalah rasio hutang dengan total aktiva yang yang disebut rasio hutang, mengukur persentase besarnya dana yang berasal dari hutang. Yang dimaksud dengan hutang adalah semua hutang yang dimiliki oleh perusahaan baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Kreditor lebih menyukai debt ratio yang lebih rendah sebab tingkat keamanan dana menjadi semakin baik.

Rasio ini merupakan perbandingan antara hutang lancar dan hutang jangka panjang dan jumlah seluruh aktiva diketahui. Rasio ini menunjukkan beberapa bagian dari keseluruhan aktiva perusahaan yang dibelanjai dengan hutang. Dalam praktiknya, apabila hasil perhitungan perusahaan ternyata memiliki rasio solvabilitas yang tinggi, hal ini akan berdampak timbulnya risiko kerugian lebih besar, tetapi juga ada kesempatan mendapat laba juga besar. Sebaliknya apabila perusahaan memiliki rasio solvabilitas lebih rendah tentu mempunyai risiko kerugian lebih kecil pula, terutama rendahnya tingkat hasil pengembalian (*return*) pada saat perekonomian tinggi.

Oleh karena itu, manajer keuangan dituntut untuk mengelola rasio solvabilitas dengan baik sehingga mampu meyeimbangkan pengembalian yang tinggi dengan tingkat risiko yang dihadapi. Perlu dicermati bahwa besar kecilnya rasio ini sangat tergantung dari pinjaman yang dimiliki perusahaan, disamping aktiva yang dimilikinya (ekuitas).

Adapun rumus yang digunakan dalam pengukuran Debt to Total Ratio:

$$\text{Debt to Total Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total assets}}$$

Fahmi (2016: 72) menyatakan *Debt to Total Asset* atau *Debt Ratio* disebut juga sebagai rasio yang melihat perbandingan hutang perusahaan, yaitu diperoleh dari perbandingan total hutang di bagi dengan total asset. Dari hasil pengukuran, apabila rasionya tinggi artinya pendanaan dengan hutang semakin banyak, maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi hutang-hutangnya dengan aktiva yang dimilikinya. Demikian pula apabila rasionya rendah, semakin kecil perusahaan dibiayai dengan hutang. Standar pengukuran untuk menilai baik tidaknya rasio perusahaan, digunakan rasio rata-rata industri yang sejenis.

Current Ratio

Rasio lancar (*current ratio*) adalah rasio perbandingan antar aset lancar dengan hutang lancar. Perhitungan rasio ini bertujuan untuk mengetahui sampai berapa jauh sebenarnya jumlah aset lancar perusahaan dapat menjamin hutang dari kreditor jangka pendek. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin terjamin pembayaran hutang jangka pendek perusahaan kepada kreditor. Kasmir (2014:132), menerangkan bahwa: "Rasio lancar atau (*current ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan". Rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya (aktiva yang akan berubah menjadi kas dalam waktu satu tahun atau satu siklus bisnis)

likuiditas perusahaan relatif baik. Namun harus dicatat bahwa tidak pada semua kasus dimana *current ratio* tinggi, likuiditas perusahaan pasti baik. Meskipun aktiva lancar lebih besar dari hutang lancar, perlu diingat bahwa item-item aktiva lancar seperti persediaan dan piutang terkadang sulit ditagih atau dijual secara tepat". *Current ratio* diperoleh dengan menghitung total aktiva lancar dibagi dengan kewajiban jangka pendek. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya.

Perhitungan rasio likuiditas yang salah satunya adalah *current ratio* memberikan cukup banyak tujuan dan manfaat bagi berbagai pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Menurut Kasmir (2014:132), bahwa tujuan dan manfaat *current ratio* adalah :

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih. Artinya, kemampuan untuk membayar kewajiban yang sudah waktunya dibayar sesuai jadwal batas waktu yang telah ditetapkan (tanggal dan bulan tertentu).
2. Untuk melihat kelemahan yang dimiliki perusahaan, dari masing-masing komponen yang ada di aktiva lancar dan utang lancar.
3. Menjadi alat pemicu bagi pihak manajemen untuk memperbaiki kinerjanya, dengan melihat rasio likuiditas yang ada pada saat ini.
4. Menjadi alat pemicu bagi pihak manajemen untuk memperbaiki kinerjanya, dengan melihat rasio likuiditas yang ada pada saat ini.

Berdasarkan pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa dalam menganalisis atau menghitung *current ratio* ini perlu diperhatikan kemungkinan adanya manipulasi data yang disajikan oleh perusahaan (adanya *window dressing*), yaitu dengan cara mengurangi jumlah hutang lancar yang mungkin diimbangi dengan mengurangi jumlah aktiva lancar dalam jumlah yang sama lebih – lebih adanya pengurangan hutang lancar yang tidak diimbangi dengan penurunan jumlah aktiva lancar.

Adapun rumus yang digunakan dalam pengukuran *Current Ratio*:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

Rasio keuangan yang digunakan untuk mengetahui likuiditas suatu perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan hutang lancar. *Current ratio* yang rendah menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan buruk. Sebaliknya jika *current ratio* relatif tinggi, likuiditas perusahaan relatif baik.

Zmijewski (X-Score)

Zmijewski membuat model prediksi kebangkrutan pada tahun 1983. Di dalam pembuatannya *Zmijewski* melakukan penelitian menggunakan sampel secara tidak acak dengan populasi perusahaan yang diteliti meliputi seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Amerika dan New York selama periode 1971-1978, dengan jumlah populasi berkisar antara 2082-2241 per tahun. Setiap perusahaan diidentifikasi sebagai perusahaan bangkrut dan tidak bangkrut.

Menurut jurnal Grice dan Dugan (2003) Metode *Zmijewski* adalah sebagai berikut. “Model *Zmijewski* adalah model probit yang merupakan salah satu alternatif analisis regresi yang menggunakan distribusi probabilitas normal kumulatif. Analisis probit *Zmijewski* menggunakan rasio keuangan yang mengukur kinerja, *Leverage*, dan likuiditas untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan.”

Model analisis ini telah menjadi rujukan bagi banyak investor dan manajer investasi dalam proses menelaah investasi untuk kemungkinan menghindari kesalahan investasi pada suatu perusahaan. Hasil survey sementara yang dilakukan peneliti, menunjukkan masih banyak orang yang tidak mau mengikuti asuransi. Ketidak-mauan mengikuti asuransi, dengan berbagai alasan, di antaranya karena faktor ekonomi yang pas-pasan, adanya anggapan kesulitan untuk mengklaim, dan lain-lain.

Zmijewski mengemukakan nilai *cut-off* untuk perhitungan dalam metode *Zmijewski* sebagai berikut:

- a. $X > 0$ (positif), berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh, apabila perusahaan yang memiliki skor tersebut mempunyai nilai bahwa perusahaan tersebut dikatakan masuk kategori perusahaan yang memiliki kesulitan keuangan dan mengarah menuju kebangkrutan.
- b. $X < 0$ (negatif), berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh, apabila perusahaan yang dimiliki skor tersebut mempunyai nilai bahwa perusahaan tersebut masuk dalam kategori perusahaan yang sehat dan tidak memiliki masalah dalam kesulitan keuangan. Dari hasil studi penelitian terdahulu, tingkat keakuratan analisis *Zmijewski* untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan sebesar 84% (Grice dan Dugan, 2009).

Faktor-faktor yang menyebabkan terjadinya kebangkrutan pada perusahaan menurut metode *Zmijewski X-Scor* dapat dikelompokkan menjadi tiga, yaitu: Sistem perekonomian dalam Negara, faktor-faktor ekstern perusahaan, faktor-faktor intern perusahaan. Akan tetapi perlu diingat bahwa prediksi yang dilakukan terhadap suatu perusahaan hanya berupa gambaran yang mungkin akan terjadi jika pihak-pihak yang memiliki wewenang penuh pada perusahaan tidak segera mengambil tindakan mengatasi permasalahan ini.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian ini menggunakan metode Penelitian deskriptif kuantitatif, dengan objek penelitian adalah *Return On Asset*, *Debt to Asset Ratio* dan *Current Ratio*. Subyek dalam penelitian ini adalah 35 perusahaan pada sub-sektor restoran, hotel dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020-2022. Populasi mengacu pada keseluruhan kelompok orang, kejadian, atau hal minat yang ingin penelitian investigasi. Sehingga populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan pada Sub-sektor restoran, hotel dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020-2022. mendefinisikan sampel adalah sebagian dari populasi. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik sampling jenuh. sampling jenuh adalah teknik penentuan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel. Sehingga sampel yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 35 perusahaan pada sub-sektor restoran, hotel dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020-2022. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Financial Distress*. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Return on Asset*, *Debt Ratio*, dan *Current Ratio*. Dalam penelitian ini menggunakan metode regresi logistik digunakan untuk mengetahui pengaruh *Return on Asset*, *Debt Ratio*, dan

Current Ratio terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan-perusahaan di Sub Sektor Restoran, Hotel, dan Pariwisata pada Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022. Penelitian ini menggunakan *data sekunder*. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah; Annual Report 35 perusahaan pada sub-sektor restoran, hotel dn pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2022.

Data ini diperoleh dengan teknik pengumpulan data dokumentasi dari website masing-masing perusahaan yang menjadi sampel penelitian pada *idx.co.id*. Tujuan dari analisis data adalah mendapatkan informasi relevan yang terkandung didalam data tersebut dan menggunakan hasilnya untuk memecahkan masalah. Pengujian hipotesis juga menggunakan analisis regresi logistik (*logistic Regression*). *logistic regression* sebenarnya mirip dengan analisis diskriminan yaitu menguji apakah probabilitas variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya. Dalam analisis regresi logistik (*logistic Regression*) tidak memerlukan uji asumsi multivariate normal distribution karena variabel bebas merupakan campuran antara variabel kontinu (metrik) dan kategorial (non-metrik). Tahapan analisis regresi logistik (*logistic Regression*) diantaranya dilakukan pengujian kelayakan model regresi, menilai kelayakan model regresi (*Goodness of Fit Test*), menilai model fit (*Overall Model Fit*), uji regresi. Metode analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif yang digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel-variabel dalam penelitian.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Model Zmijewski X-Score

Berikut disajikan data Analisis *financial distress* dengan menggunakan Analisis Model Zmijewski X-Score pada Perusahaan-perusahaan di Sub Sektor Restoran, Hotel, dan Pariwisata pada Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022.

Table 1. Klasifikasi Kebangkrutan

No.	Kriteria Model Zmijewski X-Score	T a h u n		
		2020	2021	2022
1	Berpotensi Bangkrut	88,57 %	94,29%	88,57%
2	Tidak Berpotensi Bangkrut	11,43%	5,71%	11,43%

Sumber: data diolah, 2023

Berdasarkan tabel di atas, terlihat bahwa 88,57% perusahaan di Sub sektor Restoran, hotel dan pariwisata di Bursa Efek Indonesia di tahun 2020 berpotensi mengalami kebangkrutan dan hanya 11, 43% yang tidak berpotensi bangkrut. Tahun 2021 sekitar 94,29% perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan dan 5,71% tidak berpotensi bangkrut. Tahun 2022 potensi kebangkrutan terjadi sebesar 88,57% dan 11,43% perusahaan tidak berpotensi bangkrut.

Analisis Regresi Logistik

Berdasarkan pengolahan data menggunakan program *SPSS*, diperoleh hasil estimasi model regresi logistik sebagai berikut

Table 2. Nilai Taksiran Koefisien Regresi Logistik

Variables In the Equation							
		B	S. E	Wald	dr	Sig	Exp (B)
Step 1 a	Return _ on _ Asset _ x1	184.039	31108.4	.000	1	.995	8.5E+79
	Debt _ Ratio _ x2	-274.795	15997.8	.000	1	.986	.000
	Current _ Ratio _ x3	.266	81.562	.000	1	.997	1.305
	Constanta	1991.450	11441.5	.000	1	.987	1.4E+83
a. Variable (S) Entered on Step 1: Return _ on _ Asset _ x1. Debt _ x2. Current _ Ratio _ x3							

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel output di atas, persamaan regresi logistik yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$\text{Ln} \left[\frac{p}{1-p} \right] = 191,450 + 184,039 X_1 - 274,795 X_2 + 0,266 X_3$$

Nilai taksiran yang tersaji pada persamaan regresi logistik di atas, tidak dapat diinterpretasikan secara langsung seperti pada model regresi linear biasa, namun nilai taksiran dari persamaan regresi logistik dapat diinterpretasikan dari nilai Exp (B) atau yang biasa disebut dengan *odds ratio*. Interpretasi untuk nilai Exp (B) yang diperoleh adalah sebagai berikut:

1. Nilai Exp (B)₁ untuk *Return on Asset* adalah sebesar $8,5 \times 10^{79}$ yang berarti setiap terjadi peningkatan 1 pada *Return on Asset*, maka peluang terjadinya *Financial Distress* yang dihasilkan akan meningkat sebesar $8,5 \times 10^{79}$.
2. Nilai Exp (B)₂ untuk *Debt Ratio* adalah sebesar 0,000 yang berarti setiap terjadi peningkatan 1 pada *Debt Ratio*, maka peluang terjadinya *Financial Distress* yang dihasilkan akan meningkat sebesar 0,000.
3. Nilai Exp (B)₃ untuk *Current Ratio* adalah sebesar 1,305 yang berarti setiap terjadi peningkatan 1 pada *Current Ratio*, maka peluang terjadinya *Financial Distress* yang dihasilkan akan meningkat sebesar 1,305.

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit Test*)

Uji kelayakan model (*goodness of fit test*) diperlukan untuk memastikan tidak adanya kelemahan atas kesimpulan dari model regresi logistik yang diperoleh. Untuk memvalidasi kecocokan model atau *goodness of fit test* digunakan uji *Hosmer and Lemeshow test* dimana hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H₀ : Tidak terdapat perbedaan antara model dengan data (model Fit).

H_a : Terdapat perbedaan antara model dengan data (model tidak Fit).

Model regresi logistik yang baik adalah model yang mampu memprediksi nilai yang diobservasinya atau model yang dapat diterima karena cocok dengan data observasinya (fit dengan data). Jika nilai *Sig.* yang diperoleh lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis nol (H₀) ditolak.

Dengan menggunakan program *SPSS*, diperoleh hasil uji *Hosmer and Lemeshow* dengan hasil sebagai berikut:

Table 3. Hosmer and Lemeshow's Test

Hosmer and Lemeshow Test			
Step	<i>Chi-square</i>	<i>df</i>	<i>Sig</i>
<i>1</i>	<i>.000</i>	<i>1</i>	<i>1.000</i>

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel output di atas, diketahui nilai *Sig.* yang diperoleh adalah sebesar 1,000 dan lebih besar dari 0,05 sehingga sesuai dengan kriteria pengujian hipotesis adalah menerima H₀ dan menolak H_a. Artinya tidak terdapat perbedaan antara model dengan data, sehingga model dapat dikatakan *fit* atau dengan kata lain model telah mampu memprediksi nilai observasinya dengan tepat.

Pengujian Kecocokan Model (*Overall Model Fit*)

Uji *Likelihood L* dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah model regresi logistik yang diperoleh cocok secara keseluruhan (*overall model fit*) yang artinya tidak ditemukan adanya perbedaan antara data dengan model yang diamati. Dalam melakukan *overall fit model test*, dilakukan perbandingan antara nilai *Likelihood L* pada saat model hanya memasukkan nilai konstanta atau -2 Log L pada step 0 dengan model setelah memasukkan variable bebas atau -2 Log L pada step 1. Apabila terjadi penurunan nilai -2 Log L dari step number 0 ke step 1 ($-2 \text{ Log } L_{\text{awal}} > -2 \text{ Log } L_{\text{akhir}}$), artinya tidak ada perbedaan antara data dengan model yang diamati, sehingga keseluruhan model menunjukkan model regresi yang baik. Nilai *Likelihood L* dapat dilihat pada tabel berikut di bawah ini:

Table 4. Likelihood Ratio Step 0 (-2 Log Lawal)
Iteration History^{a,b,c}

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients
			Constant
Step 0	1	70,333	1,619
	2	66,188	2,127
	3	66,044	2,245
	4	66,043	2,251
	5	66,043	2,251

- a. Constant is included in the model.
- b. Initial -2 Log Likelihood: 66,043
- c. Estimation terminated at iteration number 5 because parameter estimates changed by less than ,001.

Table 5. Likelihood Ratio Step 1 (-2 Log Lakhir)
Iteration History^{a,b,c,d}

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients			
			Constant	Return_on_Aset_X1	Debt_Ratio_X2	Current_Ratio_X3
Step 1	1	45,743	2,440	1,547	-2,970	,006
	2	24,448	4,241	3,023	-5,738	,012
	3	14,196	6,366	4,885	-8,949	,018
	4	8,506	8,971	8,050	-12,839	,025
	5	4,676	12,273	15,168	-17,879	,033
	6	2,357	17,230	23,980	-25,244	,042
	7	1,086	24,262	33,432	-35,417	,054
	8	,472	32,886	43,922	-47,791	,066
	9	,198	42,834	55,426	-62,038	,080
	10	,080	54,018	67,777	-78,063	,095
	11	,031	66,268	80,498	-95,618	,111
	12	,012	79,341	92,978	-114,351	,127
	13	,004	92,979	104,842	-133,879	,144
	14	,002	106,922	116,211	-153,832	,162
	15	,001	120,983	127,406	-173,951	,179
	16	,000	135,077	138,608	-194,117	,196
	17	,000	149,176	149,869	-214,292	,214
	18	,000	163,272	161,199	-234,465	,231
	19	,000	177,363	172,591	-254,632	,249
	20	,000	191,450	184,039	-274,795	,266

- a. Method: Enter
- b. Constant is included in the model.
- c. Initial -2 Log Likelihood: 66,043
- d. Estimation terminated at iteration number 20 because maximum iterations has been reached. Final solution cannot be found.

Pada kedua tabel output di atas, dapat dilihat bahwa terjadi penurunan nilai -2 Log L pada step 0 yang semula sebesar 66,043 menjadi sebesar 0,000 pada step 1 (2 Log L awal (66,043) > -2 Log L akhir (0,000)). Hasil tersebut menunjukkan bahwa keseluruhan model yang akan dibentuk menunjukkan model regresi logistik yang baik.

Koefisien Determinasi Cox & Snell R Square

Koefisien Cox & Snell R Square merupakan nilai yang menunjukkan besar kontribusi pengaruh yang diberikan oleh variabel bebas terhadap variabel terikat. Nilai koefisien Cox & Snell R Square dapat diinterpretasikan seperti nilai R Square dalam model regresi linear. Berdasarkan pengolahan data menggunakan program SPSS, diperoleh hasil sebagai berikut:

Uji Signifikansi Hipotesis Parsial & Interpretasi

Berikut akan dilakukan uji signifikansi persamaan regresi logistik secara parsial dengan menggunakan uji Wald (Wald statistic). Dengan menggunakan SPSS diperoleh hasil pengujian sebagai berikut:

Table 6. Hasil Uji Hipotesis Parsial

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a Return_on_Asset_X1	184,039	31108,4	,000	1	,995	8,5E+79
Debt_Ratio_X2	-274,795	15997,8	,000	1	,986	,000
Current_Ratio_X3	,266	81,562	,000	1	,997	1,305
Constant	191,450	11441,5	,000	1	,987	1,4E+83

a. Variable(s) entered on step 1: Return_on_Asset_X1, Debt_Ratio_X2, Current_Ratio_X3.

Uji Wald (*Wald statistic*) digunakan untuk menguji hipotesis secara parsial seperti pada model regresi linear. Apabila probabilitas (sig) lebih besar dari 0,05 maka variabel independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Adapun jika probabilitas (sig) lebih kecil dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Matrik Klasifikasi

Salah satu bagian dalam analisis regresi logistik yaitu menilai ketepatan prediksi model. Suatu model regresi dikatakan baik jika memiliki ketepatan prediksi/akursi yang cukup tinggi. Tingkat keakuratan bisa dilihat dari nilai kesesuaian antara hasil pengamatan dengan hasil prediksi. Berikut disajikan perhitungan tingkat ketepatan prediksi antara data observasi dan hasil prediksi yang dihasilkan melalui persamaan regresi logistik berdasarkan analisis yang dihasilkan oleh SPSS.

Table 7. Matrik Klasifikasi
Classification Table^{a,b}

Observed		Predicted		
		Tidak Berpotensi Bangkrut	Berpotensi Bangkrut	Percentage Correct
Step 0	Y			
	Tidak Berpotensi Bangkrut	0	10	,0
	Berpotensi Bangkrut	0	95	100,0
Overall Percentage				90,5

a. Constant is included in the model.
b. The cut value is ,500

Sumber : Data sekunder diolah

Pada tabel output di atas, dapat dilihat bahwa untuk nilai persentase ketepatan secara keseluruhan (*overall percentage*), diperoleh nilai persentase sebesar 90,5% yang menunjukkan persentase ketepatan model dalam memprediksi kategori berpotensi atau tidak berpotensi bangkrut.

Analisis Financial distress menggunakan Model Kebangkrutan *Zmijewski X-Score* menunjukkan bahwa 88,57% perusahaan di Sub sektor restoran, hotel dan pariwisata di Bursa Efek Indonesia di tahun 2020 berpotensi mengalami kebangkrutan dan hanya 11,43% yang tidak berpotensi bangkrut. Tahun 2021 sekitar 94,29% perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan dan 5,71% tidak berpotensi bangkrut. Tahun 2022 potensi kebangkrutan terjadi sebesar 88,57% dan 11,43% perusahaan tidak berpotensi bangkrut.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return on Asset* pada Perusahaan-perusahaan di Sub Sektor Restoran, Hotel, dan Pariwisata pada Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022 cenderung meningkat. Rata-rata *Return on Asset* pada tahun 2020 adalah sebesar 0,107, kemudian pada tahun 2021 sebesar 0,119, dan pada tahun 2022 sebesar 0,180, dengan nilai *Return on Asset* tertinggi mencapai 1,156 terjadi pada tahun 2022, sedangkan nilai paling rendah sebesar -0,066 terjadi pada tahun 2020.

Variabel *Return on Asset* nilai koefisien regresi logistik adalah sebesar 184,039 bertanda positif, artinya semakin tinggi nilai *Return on Asset*, akan mengakibatkan meningkatnya peluang *Financial Distress* pada perusahaan. Adapun nilai Sig. yang diperoleh adalah sebesar 0,995 dan lebih besar dari 0,05 yang menunjukkan bahwa secara parsial *Return on Asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt to asset Ratio* pada Perusahaan-perusahaan di Sub Sektor Restoran, Hotel, dan Pariwisata pada Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022 cenderung fluktuatif. Rata-rata *Debt to Asset Ratio* pada tahun 2020 sebesar 0,355,

kemudian pada tahun 2021 sebesar 0,363, dan pada tahun 2022 adalah sebesar 0,360, dengan nilai *Debt to Asset Ratio* tertinggi mencapai 1,086 terjadi pada tahun 2022, sedangkan nilai paling rendah sebesar 0 terjadi pada tahun 2020-2022.

Variabel *Debt to Asset Ratio* memiliki nilai koefisien regresi logistik sebesar -274,795 dan bertanda negatif, artinya semakin tinggi nilai *Debt to Asset Ratio*, akan mengakibatkan menurunnya peluang *Financial Distress* pada perusahaan. Adapun nilai *Sig.* yang diperoleh adalah sebesar 0,986 dan lebih besar dari 0,05 yang menunjukkan bahwa secara parsial *Debt Asset to Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Current Ratio* pada Perusahaan-perusahaan di Sub Sektor Restoran, Hotel, dan Pariwisata pada Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022 cenderung fluktuatif. Rata-rata *Current Ratio* pada tahun 2020 sebesar 1,648, kemudian pada tahun 2021 sebesar 12,075, dan pada tahun 2022 sebesar 4,351, dengan nilai *Current Ratio* tertinggi mencapai 308,155 terjadi pada tahun 2021, sedangkan nilai paling rendah sebesar 0 terjadi pada tahun 2020-2022.

Variabel *Current Ratio* memiliki nilai koefisien regresi logistik sebesar 0,266 dan bertanda positif, artinya semakin tinggi nilai *Current Ratio*, akan mengakibatkan meningkatnya peluang *Financial Distress* pada perusahaan. Adapun nilai *Sig.* yang diperoleh adalah sebesar 0,997 dan lebih besar dari 0,05 yang menunjukkan bahwa secara parsial *Current Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*.

Dari hasil ketiga rasio *Return On Asset*, *Debt Ratio*, dan *Current Ratio* terhadap *financial distress*, tidak mendukung penelitian dari Usmany, P., & Loupatty, L. G. (2021) walaupun sektor yang digunakan sama, akan tetapi dengan dua metode yang berbeda membuat hasilnya juga berbeda. Penelitian Usmany, P., & Loupatty, L. G. (2021) menggunakan metode Altman Z' Score menunjukkan bahwa rasio-rasio Profitabilitas, leverage dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *Financial distress*, sedangkan dengan metode Zmijewski X'score, rasio-rasio Profitabilitas, leverage dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

KESIMPULAN

1. *Return on Asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan-perusahaan di Sub Sektor Restoran, Hotel, dan Pariwisata pada Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022.
2. *Debt Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan-perusahaan di Sub Sektor Restoran, Hotel, dan Pariwisata pada Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022.
3. *Current Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan-perusahaan di Sub Sektor Restoran, Hotel, dan Pariwisata pada Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022?

REFERENSI

- [1] Avenhuis, Jeroen O. (2013). "Testing the Generalizability of the Bankruptcy Prediction Models of Altman, Ohlson, and Zmijewski for Dutch Listed and Large Non-Listed Firms". *Journal of School of Management and Governance University of Twente*.
- [2] Alpi, M. F. (2018). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Inventory Turn Over, Dan Current Ratio Terhadap Return On Equity Pada Perusahaan Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
- [3] Al-Khatib, H. B. & Al-Horani, A. (2012). Predicting Financial Distress of public companies listed in Amman Stock exchange. *European scientific journal*, 8(15).
- [4] Christian, M., & Hidayat, F. (2020). Dampak Coronavirus Pada Ekonomi Dunia. In *Perkembangan Ekonomi Keuangan dan Kerja Sama Internasional* (Edisi I 20, pp. 87–89).
- [5] Damodaran, A. 1997. *Investment Valuation*. 2nd Edition, New York: Wiley Finance.
- [6] Desya Natalia Bilondatu, Meriyana Fransisca Dunga, Selvi Selvi (2019). Analisis Model Altman Z-Score, Springate, dan Zmijewski Sebagai Metode dalam Memprediksi Kondisi Kebangkrutan pada PT. Garuda Indonesia, Tbk Periode 2014-2018. *Jurnal Aplikasi Manajemen dan Inovasi Bisnis* 2 (1), 40-52, 2019.

- [7] Eka Ratna Sari Dan Mochamad Rizal Yulianto (2018). Akurasi Pengukuran Financial Distress Menggunakan Metode Springate Dan Zmijewski Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Indonesia* 5 (2), 276-285, 2018.
- [8] Fahmi, Irham. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung: ALVABETA,
- [9] Ferina, Ika Sasti, Rina Tjandrakirana dan Ilham Ismail. 2015. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi* Vol. 2, No.1
- [10] Fachrudin, K. 2008. Kesulitan Keuangan Perusahaan dan Personal. USU Press, Medan, H. 8-35
- [11] Ginting, M. (2017). Pengaruh Current ratio dan Debt To Equity Ratio (DER) terhadap Financial Distress pada Perusahaan Property & Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 3(2), 37-44.
- [12] Hutabarat, F. (2020). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan. Desanta Muliavisitama.
- [13] Hapsari, E. I. (2018). Kekuatan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 9(2), 140-148.
- [14] Hanafi, M Mahmud Dan Halim, Abdul (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- [15] IS Maulida, SH Moehaditoyo (2018). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2014-2016. *Jurnal Ilmiah Administrasi Bisnis Dan Inovasi* 2 (1), 180-194, 2018.
- [16] Kasmir. (2014). *Analisa Laporan Keuangan*. Pt Rajagrafindo Persada.
- [17] ----- 2016, *Analisis Laporan Keuangan*, Jakarta : Raja Grafindo Persada
- [18] Kristian, M. (2017). Pengaruh Jumlah Dewan Direksi dan Shareholder Equity to Total Asset Ratio Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2015). *Jurnal Ekonomi*, 22(3), 351-365.
- [19] Ninuk Riesmiantiningsitias, Rizky Amalia, Abdurrachman, Alan Budi Kusuma (2023). Analisis Perbandingan Prediksi Financial Distress Dengan Metode Altman Z-Score, Springte, Zmijewski dan Taffler Sebelum dan Sesudah Pndemi Covid-19. *Jurnal Ilmu-ilmu Sosial* 8 (2), 178-193, 2023.
- [20] Putra, Ivan Gumilar Sambas & Rahma Septiani. (2016). "Analisis Perbandingan Model Zmijewski dan Grover pada Perusahaan Semen di BEI 2008-2014". *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 4 (3),
- [21] Platt, H. D. & Platt, M. B. (2002). Predicting Corporate Financial Distress: Reflection on Choice Based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184-99.
- [22] Rachmawati, Dwi Dahlia Br.Pinem. 2015. Pengaruh profitabilitas, Leverage dan ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *EQUITY* Vol. 18, No. 1.
- [23] Rahmawati, Amalia Dewi, Topowijono dan Sri Sulasmiyati. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis* Vol. 23 No. 2 .
- [24] Riyanto, Bambang (2009). *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*. Edisi Keempat Cetakan Keenam. Yogyakarta: BPFE – Yogyakarta.
- [25] Rahmaniah, M., & Wibowo, H. (2020). Analisis Potensi Terjadinya Financial Distress Pada Bank Umum Syariah (Bus) Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 3(1), 1-20.
- [26] Sugiyono, (2012). *Memahami Penelitian Kualitatif*. Bandung : ALFABETA.
- [27] Suganda, Tasisius Renald. 2018. *Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. Malang: Seribu Bintang.
- [28] Suhesti Ningsi, Febrina Fitri Permatasari (2019). Model Zmijewski X-Score Untuk Memprediksi Financial Distress Pada Perusahaan Go Publiuk Sub Sektor Otomotif Dan Komponen. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak* 19 (02), 134-140, 2019.
- [29] Triswidjanti, M., & Nuzula, N. (2017). Implementasi O-Score Model Untuk Memprediksi Financial Distress Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Bidang Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 50(1), 126-135.
- [30] Uma Sekaran, 2006. *Metode Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- [31] Usmany, P., & Loupatty, L. G. (2021). Analisis Potensi Kebangkrutan Sebagai Dampak Pandemi Covid-19 Pada Perusahaan Sub Sektor Restoran, Hotel Dan Pariwisata Di Bursa Efek Indonesia. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(Spesial Issue 2), 603-615.
- [32] Yanti, Putu Diah Melinda dan Nyoman Abundanti. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Properti, Real Estate Dan Konstruksi Bangunan. *E-Jurnal Manajemen* Vol. 8, No. 9.
- [33] Yusbardini & Rashid, R. (2019). Prediksi Financial Distress dengan Pendekatan Altman pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, 3(1), 122-129.