

SKRIPSI

**ANALISIS PENGGUNAAN MODEL *ALTMAN Z-SCORE* DALAM
MEMPREDIKSI *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN SEKTOR
PARIWISATA DAN PERHOTELAN YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE 2022-2025**



Oleh:

FREINANS DEMENS

NPM. 2262201018

**Diajukan untuk memenuhi salah satu syarat guna
memperoleh gelar Sarjana Akuntansi**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS WIDYA GAMA MAHAKAM SAMARINDA
2026**



**UNIVERSITAS
WIDYA GAMA MAHAKAM SAMARINDA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**BERITA ACARA
UJIAN SKRIPSI (KOMPREHENSIF)**

Panitia Ujian Skripsi (Komprehensif) Fakultas Ekonomi Universitas Widya Gama Mahakam Samarinda, Program Studi Akuntansi; telah melaksanakan Ujian Skripsi (Komprehensif) pada hari ini tanggal 27 Agustus 2026 bertempat di Kampus Universitas Widya Gama Mahakam Samarinda.

Mengingat

1. Undang-Undang No. 20 Tahun 2003, tentang Sistem Pendidikan Nasional.
2. Undang-Undang No. 12 Tahun 2012 tentang Pendidikan Tinggi.
3. Peraturan Pemerintah No. 4 Tahun 2014 tentang Pengelolaan dan Penyelenggaraan Pendidikan Tinggi.
4. Keputusan Badan Akreditasi Nasional Perguruan Tinggi Departemen Pendidikan tentang Status, Peningkat dan Hasil Akreditasi Universitas Widya Gama Mahakam Samarinda Nomor : 146/SK/BAN-PT/IAK-ISK/PT/VI/2022, Terakreditasi Baik Sekali
5. Keputusan Lembaga Akreditasi Mandiri Ekonomi Manajemen Bisnis Dan Akuntansi Perguruan Tinggi Departemen Pendidikan tentang Status, Peningkat dan Hasil Akreditasi Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Widya Gama Mahakam Samarinda Nomor : 2999/DE/A.5/AR.10/XI/2025, Terakreditasi Baik Sekali
6. Surat Keputusan Yayasan Pembina Pendidikan Mahakam Samarinda No.22.a/SK/YPPM/VI/2017 tentang Pengesahan Status Universitas Widya Gama Mahakam Samarinda.
7. Surat Keputusan Rektor Universitas Widya Gama Mahakam Samarinda Nomor. 424.237/48/UWGM-AK/X/2012 Tentang Pedoman Penunjukkan Dosen Pembimbing dan Penguji Skripsi peserta didik.

Memperhatikan

1. Surat Keputusan Dekan Fakultas Ekonomi tentang Penunjukkan Dosen Pembimbing Mahasiswa dalam Penelitian dan Penyusunan Skripsi;
2. Surat Keputusan Dekan Fakultas Ekonomi tentang Penunjukkan Tim Penguji Ujian Skripsi (Komprehensif) Mahasiswa;
3. Hasil Rekapitulasi Nilai Ujian Skripsi (Komprehensif) mahasiswa yang bersangkutan;

No.	Nama Penguji	Tanda Tangan	Keterangan
1.	Siti Rohmah, SE.,M.Ak		Ketua
2.	Agus Riyanto, SE.,M.Ak		Anggota
3.	Emi Setiawati, SE.,M.E		Anggota

MEMUTUSKAN

Nama Mahasiswa : FREINANS DEMENS
NPM : 22.111007.62201.018
Judul Skripsi : Analisis Penggunaan Model AITMAN Z- SCORE dalam memprediksi Financial Distress pada perusahaan pariwisata dan perhotelan yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2022-2025

Nilai Angka/Huruf : **82,2/A**

Catatan :

1. LULUS / ~~TIDAK LULUS~~
2. REVISI / ~~TIDAK REVISI~~

Mengetahui

Pembimbing I

Siti Rohmah, SE., M.Ak

Pembimbing II

Nadiya Yunan, SE., M. Ak

Telp : (0541) 4121117
Fax : (0541) 736572
Email : uwigama@uwgm.ac.id
Website : uwgm.ac.id

Kampus unggul, widyakewirausahaan, gemilang, dan mulia.

Kampus Biru UWGM
Rektorat - Gedung B
Jl. K.H. Wahid Hasyim, No 28 Rt.08
Samarinda 75119

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

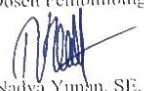
Judul : Analisis Penggunaan Model Altman Z-Score Dalam
Memprediksi Financial Distress Pada Perusahaan Sektor
Pariwisata Dan Perhotelan Yang Terdaftar Di Bursa
Efek Indonesia Periode 2022-2025
Nama Mahasiswa : Freinaus Demens
NPM : 2202201018
Program Studi : Akuntansi
Konsekuensi : Akuntansi Keuangan

Menyetujui,

Dosen Pembimbing I,


Siti Rohmah, SE, M.Ak
NIDN.1404058402

Dosen Pembimbing II,


Nadya Yunan, SE, M. Ak
NIDN. 1103029601

Mengetahui,


Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Gama Mahakam Samarinda




Yulidar Abbas, SE., MM
NIP.19730704 200501 002

Lulus Ujian Komprehensif tanggal: 27 Agustus 2026

HALAMAN PENGUJI

HALAMAN PENGUJI

Skripsi Ini Telah Diuji dan Dinyatakan Lulus Pada :

Hari : Kamis

Tanggal : 27 Agustus 2026

Dosen Penguji

1. Siti Rohmah, SE., M.Ak

1.



2. Agus Riyanto, SE., M.Ak

2.



3. Erni Setiawati, SE., M.E

3.



HALAMAN PERSETUJUAN REVISI SKRIPSI

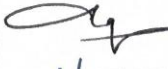
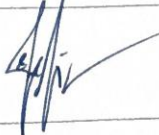
HALAMAN PERSETUJUAN REVISI SKRIPSI

Yang Bertanda Tangan Dibawah Ini Menyatakan Bahwa:

Nama : Freinans Demens
Npm : 2262201018
Fakultas : Ekonomi Dan Bisnis
Program Studi : Akuntansi
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan

Telah Melakukan Revisi Skripsi Yang Berjudul: **Analisis Penggunaan Model Altman Z-Score Dalam Memprediksi Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Pariwisata Dan Perhotelan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2025**, Sebagaimana Telah Disarankan Oleh Dosen Penguji.

Disetujui:

No	Nama Dosen Penguji	Bagian Yang Direvisi	Tanda Tangan
1	Siti Rohmah, SE., M.Ak	-	
2	Agus Riyanto, SE., M.Ak	Penulisan Perhitungan Financial Distress(Tabel)	
3	Erni Setiawati, SE., M.E	-	

RIWAYAT HIDUP



FREINANS DEMENS nama panggilan panji. Lahir di Pa'ang La'o, pada tanggal 29 Januari 2001, putra dari Bapak Pius Pasang dan Ibu Maria Magdalena Nau. Merupakan anak pertama dari 6 Bersaudara. Menempuh pendidikan dasar dari tahun 2008 sampai 2014 di SD INPRES TIL, melanjutkan ke SMPN 07 CUMBI pada 2014-2017, dan melanjutkan pendidikan di Smk Swakrsa Ruteng pada tahun 2017-2020. Terdaftar sebagai mahasiswa Universitas Widya Gama Mahakam Samrinda, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Akuntansi, Konsentrasi Akuntansi Keuangan pada tahun 2022. Melaksanakan KKN di Kelurahan simpang pasir dengan pembina Ibu Sri Wahyuni, SE, MM. Bergabung dan aktif di organisasi kemahasiswaan sebagai Pengurus HMPA Periode 2024 – 2025.

Moto: "Berdirilah teguh, jangan goyang, dan giatlah selalu dalam pekerjaan Tuhan! Sebab kamu tahu, bahwa dalam persekutuan dengan Tuhan jerih payahmu tidak sia-sia."

Salam Hormat

Freinans Demens

KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan puji dan syukur ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa, karena atas kehendak dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini yang disusun dari hasil penelitian guna memenuhi sebagian persyaratan memperoleh gelar Sarjana pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Widya Gama Mahakam Samarinda.

Penghargaan dan ucapan terima kasih yang tak terhingga juga penulis sampaikan kepada kedua orang tua tercinta, Ayahanda Pius Pasang dan Ibu Maria Magdalena Nau, yang selalu memberikan dukungan moral dan materi, doa yang tak pernah putus, serta motivasi yang luar biasa hingga skripsi ini dapat diselesaikan. Kasih sayang dan pengorbanan kalian adalah kekuatan terbesar bagi penulis. Selama proses penyusunan skripsi ini, penulis juga mendapatkan banyak bimbingan, dukungan, dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, melalui kesempatan ini, izinkanlah penulis menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Husaini Usman, M.Pd., M.T., Selaku Rektor Universitas Widya Gama Mahakam (UWGM) Samarinda
2. Bapak Dr. M. Astri Yulidar Abbas, M.M., Selaku Dekan Fakultas Ekonomi & Bisnis Universitas Widya Gama Mahakam (UWGM) Samarinda
3. Ibu Erni Setiawati, SE., ME selaku Wakil Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis.
4. Ibu Siti Rohmah, S.E., M.Ak., Selaku Pembimbing I penulis yang sekaligus menjabat Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi & Bisnis Universitas Widya Gama Mahakam (UWGM) Samarinda
5. Ibu Nadya Yunan S.E., M.Ak., Selaku Pembimbing II penulis yang senantiasa meluangkan waktunya membimbing dan mengarahkan penulis, sehingga Proposal selesai dengan baik.
6. Segenap Dosen, Staf dan Karyawan Fakultas Ekonomi & Bisnis Universitas Widya Gama Mahakam (UWGM) Samarinda

7. Rekan-rekan mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Program Studi Akuntansi Angkatan 2022 yang telah bersama-sama menempuh ilmu dan tentunya tidak sedikit bantuannya dan dorongan dalam aktivitas studi penulis.
8. Seluruh keluarga besar Muda-Mudi Manggarai Samarinda (M3S) yang mendampingi penulis selama menyelesaikan perkuliahan
9. Seluruh teman-teman lainnya yang sudah memberikan semangat dalam mengerjakan Skripsi ini yang tidak bisa penulis sebut satu persatu.

Penulis sungguh sangat menyadari Skripsi ini masih sangat jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan demi perbaikan dimasa mendatang. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat dan kontribusi positif bagi semua pihak yang membutuhkannya.

Samarinda, 8 Maret 2026
Penulis,

Freinans Demens

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	hal
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PENGUJI	iv
HALAMAN PERSETUJUAN REVISI SKRIPSI	v
RIWAYAT HIDUP	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
ABSTRAK	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	6
1.3. Batasan Masalah	6
1.4. Tujuan Penelitian	6
1.5. Manfaat Penelitian	7
1.6. Sistematika Penulisan	7
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA	9
2.1. Penelitian Terdahulu	9
2.2. Dasar teori	11
2.2.1 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>)	11
2.2.2 Manajemen Keuangan	13
2.2.3 Analisa Laporan Keuangan	16
2.2.4. Laporan Keuangan.	19
2.2.5. Rasio Keuangan	23
2.2.6. <i>Financial Distress</i>	27
2.2.7. Model Altman Z-Score	29
2.2.8. Model Altman Modifikasi (Z"-Score)	30
2.2.9. Kriteria Klasifikasi Z"-Score	33
2.3. Kerangka Konseptual	33
2.4. Pernyataan Penelitian	35
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	37
3.1. Jenis Penelitian	37
3.2. Waktu dan Tempat Penelitian.	37
3.3. Definisi Operasional Variabel	38
3.4. Populasi dan Sampel	39
3.4.1. Populasi Peneltian	39
3.4.2. Sampel Penelitian	39

3.5 Teknik Pengumpulan Data	40
3.6 Metode Analisis	41
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	45
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	45
4.1.1 PT Anugerah Kagum Karya Utama Tbk	46
4.1.2 PT Arthavest Tbk	48
4.1.3 PT Bukit Uluwatu Villa Tbk	49
4.1.4 PT Citra Putra Realty Tbk	50
4.1.5 PT Cipta Selera Murni Tbk	51
4.1.6 PT Dafam Property Indonesia Tbk	52
4.1.7 PT Eastparc Hotel Tbk	53
4.1.8 PT Esta Multi Usaha Tbk	54
4.1.9 PT Fast Food Indonesia Tbk	55
4.1.10 PT. Bayu Buana Tbk	56
4.1.11 PT Menteng Heritage Realty Tbk	57
4.1.12 PT Idea Indonesia Akademi Tbk	58
4.1.13 PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk	59
4.1.14 PT Lima Dua Lima Tiga Tbk	60
4.1.15 PT MAP Boga Adiperkasa Tbk	61
4.1.16 PT Sanurhasta Mitra Tbk	62
4.1.17 PT Surya Permata Andalan Tbk	63
4.1.18 PT Panorama Sentrawisata Tbk	64
4.1.19 PT Destinasi Tirta Nusantara Tbk	65
4.1.20 PT Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk	66
4.1.21 PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk	67
4.1.22 PT Pudjiadi & Sons Tbk	68
4.1.23 PT Red Planet Indonesia Tbk	69
4.1.24 PT Sarimelati Kencana Tbk	70
4.1.25 PT Sunter Lakeside Hotel Tbk	71
4.1.26 PT Satria Mega Kencana Tbk	72
4.1.27 PT Graha Andrasentra Propertindo Tbk	73
4.1.28 PT MNC Land Tbk	74
4.1.29 PT Jakarta International Hotels & Development Tbk	75
4.1.30 PT Planet Properindo Jaya Tbk	76
4.1.31 PT Hotel Sahid Jaya International Tbk	77
4.1.32 PT Pioneerindo Gourmet International Tbk	78
4.1.33 PT Saraswanti Indoland Development Tbk	79
4.1.34 PT Pakuan Tbk	80
4.2 Deskripsi Data	81
4.2.1 Deskripsi Variabel Penelitian	81

4.2.2 Statistik Deskriptif Nilai Z"-Scoreper Tahun	87
4.3 Analisa Data	89
4.3.1 Hasil Perhitungan Nilai Z-Score	89
4.3.2 Klasifikasi Zona Financial Distress Per tahun	90
4.3.3 Ringkasan Klasifikasi Zona Altman Z-Score Perusahaan Sampel	91
4.3.4 Analisis Tren	93
4.4 Pembahasan	96
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	102
5.1 Kesimpulan	102
5.2 Saran	103
DAFTAR PUSTAKA	105
LAMPIRAN	108

DAFTAR TABEL

	hal
Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu	9
Tabel 3. 1 kriteria Sampel	39
Tabel 3 2 Daftar Perusahaan	40
Tabel 3 3 Klasifikasi Z"Score	43
Tabel 4. 1 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. AKKU	47
Tabel 4. 2 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. ARTA	48
Tabel 4. 3 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. BUVA	49
Tabel 4. 4 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. CLAY	50
Tabel 4. 5 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. CSMI	51
Tabel 4. 6 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. DFAM	53
Tabel 4. 7 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. EAST	54
Tabel 4. 8 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. FAST	55
Tabel 4. 9 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. FAST	56
Tabel 4. 10 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. BAYU	57
Tabel 4. 11 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. HRME	58
Tabel 4. 12 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. IDEA	59
Tabel 4. 13 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. JSPT	60
Tabel 4. 14 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. LUCY	61
Tabel 4. 15 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. MAPB	62
Tabel 4. 16 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. MINA	63
Tabel 4. 17 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. NATO	64
Tabel 4. 18 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. PANR	65
Tabel 4. 19 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. PDES	66
Tabel 4. 20 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. PGLI	67
Tabel 4. 21 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. PJAA	68
Tabel 4. 22 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. PNSE	69
Tabel 4. 23 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. PSKT	70
Tabel 4. 24 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. PZZA	71
Tabel 4. 25 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. SNLK	72
Tabel 4. 26 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. SOTS	73
Tabel 4. 27 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. JGLE	74
Tabel 4. 28 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. KPIG	75
Tabel 4. 29 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. JIHD	76
Tabel 4. 30 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. PLAN	77
Tabel 4. 31 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. SHID	78
Tabel 4. 32 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. PTSP	79
Tabel 4. 33 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. SWID	80
Tabel 4. 34 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. UANG	81

Tabel 4. 35 Perhitungan Z"Score Perusahaan	83
Tabel 4. 36 Klasifikasi Z"-Score	86
Tabel 4. 37 hasil analisis statistik nilai z"score	87
Tabel 4. 38 hasil perhitungan z"score perusahaan	89
Tabel 4. 39 klasifikasi zona per tahun	90
Tabel 4. 40 Ringkasan Klasifikasi Zona Altman Z-Score Perusahaan Sampel tahun 2022	91
Tabel 4. 41 Ringkasan Klasifikasi Zona Altman Z-Score Perusahaan Sampel tahun 2023	92
Tabel 4. 42 Ringkasan Klasifikasi Zona Altman Z-Score Perusahaan Sampel tahun 2024	92
Tabel 4. 43 Ringkasan Klasifikasi Zona Altman Z-Score Perusahaan Sampel tahun 2025	92

DAFTAR GAMBAR

	hal
Gambar 1. 1 Grafik Laba (Rugi) Perusahaan Sektor Pariwisata Dan Perhotelan Tahun 2022-2025	2
Gambar 2. 1 Kerangka konseptual	34
Gambar 4. 1 Grafik tren distribusi zona perusahaan tahun 2022-2025	94

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Laba (Rugi) Perusahaan Sektor Pariwisata Dan Perhotelan periode 2022-2024	108
Lampiran 2 Perhitungan Z-Score Perusahaan Sektor Pariwisata Dan Perhotelan Periode 2022-2024	108

ABSTRAK

Freinans Demens: Analisis Penggunaan Model Altman Z-Score Dalam Memprediksi Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Pariwisata Dan Perhotelan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2025. Dosen Pembimbing 1 Ibu Siti Rohmah, SE, M. Ak, dan Dosen Pembimbing 2 Ibu Nadiya Yunan, SE, M.Ak.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis tingkat kesehatan keuangan perusahaan sektor pariwisata dan perhotelan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menggunakan Model Altman Z-Score Modifikasi (Z''-Score). Periode 2022-2025 dipilih karena merepresentasikan fase pemulihan pasca pandemi COVID-19, sehingga relevan untuk mengamati dinamika kondisi *financial distress* pada industri yang paling terdampak krisis kesehatan global. Pendekatan yang digunakan adalah kuantitatif deskriptif dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dari situs resmi BEI (www.idx.co.id) dan situs masing-masing emiten. Teknik *purposive sampling* menghasilkan 34 perusahaan sub sektor pariwisata dan perhotelan sebagai sampel. Analisis dilakukan dengan menghitung empat rasio utama, yaitu X1 (Modal Kerja/Total Aset), X2 (Laba Ditahan/Total Aset), X3 (EBIT/Total Aset), dan X4 (Ekuitas/Total Kewajiban), yang diklasifikasikan ke dalam tiga zona: *Safe Zone*, *Grey Zone*, dan *Distress Zone*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kondisi kesehatan keuangan sektor pariwisata dan perhotelan mengalami pemulihan yang bertahap dan tidak merata. Nilai median Z''-Score selama tiga tahun pertama (2022–2024) secara konsisten berada di *Grey Zone*, yaitu 1,326; 1,818; dan 1,346, sebelum akhirnya melompat ke *Safe Zone* pada 2025 dengan nilai 2,842. Distribusi zona menunjukkan bahwa *Safe Zone* baru menjadi mayoritas pada 2025 dengan proporsi 52,94%, sementara *Distress Zone* masih bertahan tinggi sebesar 41,18%, dan *Grey Zone* menyusut drastis menjadi hanya 5,88%. Pola ini mengonfirmasi adanya fenomena *scarring effect*, di mana pemulihan hanya dinikmati oleh sebagian emiten. Perusahaan seperti BUVA, CSMI, CLAY, DFAM, FAST, PDES, dan SOTS teridentifikasi konsisten berada di *Distress Zone*, sedangkan AKKU, PANR, dan PJAA berhasil melakukan *turnaround* menuju *Safe Zone*. Penelitian ini menyimpulkan bahwa Model Altman Z''-Score terbukti efektif sebagai sistem peringatan dini (*early warning system*) dalam mengidentifikasi risiko kebangkrutan pada perusahaan sektor pariwisata dan perhotelan di Indonesia.

Kata Kunci: *financial distress*, *altman z-score*, sektor pariwisata dan perhotelan, pemulihan pasca pandemi, *early warning system*.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Sektor pariwisata dan perhotelan merupakan sektor strategis yang mendorong aktivitas ekonomi melalui konsumsi, penyerapan tenaga kerja, serta keterkaitan dengan transportasi, kuliner, dan hiburan. Namun, industri ini umumnya memiliki biaya tetap tinggi (operating leverage tinggi) seperti utilitas, pemeliharaan aset, sewa/kontrak, dan tenaga kerja; akibatnya laba dan arus kas sangat sensitif terhadap perubahan okupansi dan volume kunjungan. Ketika pendapatan turun, perusahaan tetap menanggung beban tetap sehingga profitabilitas mudah tertekan dan risiko kesulitan keuangan meningkat (Brigham & Houston, 2019; Kasmir, 2021).

Pada fase pemulihan 2022–2025, tekanan terhadap kinerja emiten pariwisata dan perhotelan tidak hanya berkaitan dengan pemulihan pascapandemi, tetapi juga dipengaruhi oleh dinamika ekonomi dan perubahan struktur industri. Penelitian-penelitian terkini menegaskan bahwa sektor jasa yang terdampak krisis dapat mengalami pemulihan yang tidak linear karena kombinasi beban biaya, pembiayaan, dan perubahan perilaku pasar (Mandavani et al., 2022; Ayudhea & Puspita, 2023).

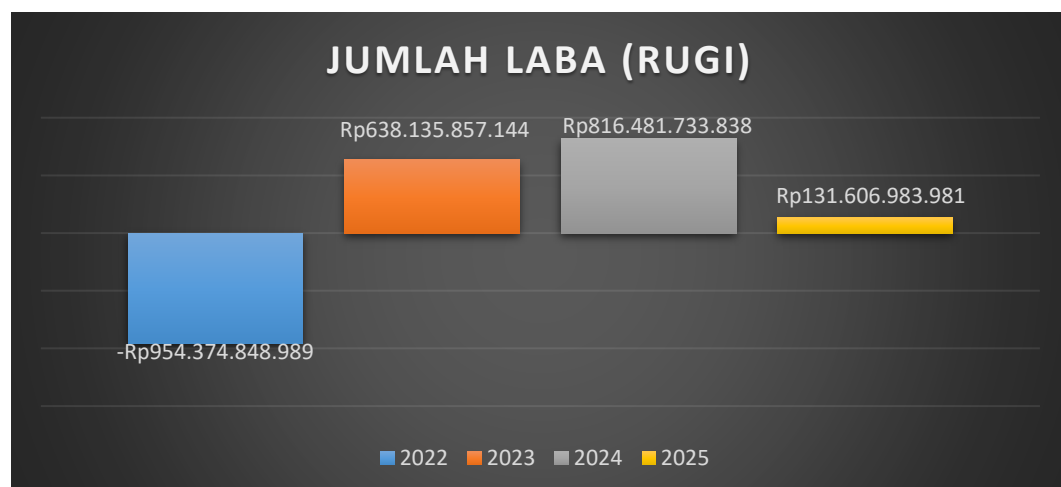
Terdapat fenomena yang semakin disorot, yaitu tingginya harga tiket pesawat domestik yang dinilai menjadi hambatan perjalanan wisatawan nusantara. Hasil penelitian dari Thesa, et al (2025) Harga tiket yang relatif tinggi untuk masuk ke Sirkuit Mandalika menjadi faktor penghambat lainnya. Meskipun harga tiket sebesar Rp. 50.000 per orang untuk akhir pekan mungkin dianggap wajar oleh wisatawan asing atau kalangan menengah ke atas, harga ini dapat menjadi beban bagi banyak warga lokal, terutama mengingat pendapatan rata-rata di wilayah tersebut. Hal ini menunjukkan adanya ketidaksesuaian antara harga yang ditawarkan dengan daya beli masyarakat lokal (Thesa, et al 2025).

Menurut Tim Jurnalisme Data Harian Kompas, berwisata di Indonesia semakin mahal. Temuan ini berasal dari hitungan biaya di lokasi destinasi di antaranya akomodasi lokal, makan, paket wisata, sewa sepeda motor atau mobil,

serta oleh-oleh. Kompas mengumpulkan data awal Oktober 2025 melalui laman perjalanan Traveloka, RedBus, KAI, dan Pelni, dengan skenario perjalanan satu orang selama dua hari satu malam periode Desember 2025. Sementara itu, biaya transportasi antarkota pulang pergi dari daerah asal menuju destinasi dihitung terpisah untuk menunjukkan pengaruh jarak dan moda transportasi terhadap total biaya perjalanan. Selain itu aksesibilitas destinasi juga memengaruhi keputusan wisata dan juga menjadi isu penting. Destinasi yang sulit dijangkau karena keterbatasan transportasi umum atau kondisi infrastruktur cenderung kurang diminati wisatawan, Meskipun infrastruktur jalan dan transportasi di sekitar kawasan wisata terus berkembang, masih banyak area yang sulit dijangkau, terutama bagi warga yang tinggal di daerah pedesaan atau terpencil. Kendala aksesibilitas ini berpotensi membatasi kunjungan warga lokal Thesa, at al (2025).

Fenomena tersebut tercermin pada laporan keuangan emiten sektor pariwisata dan perhotelan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam penelitian ini, peneliti mengolah laba (rugi) tahun berjalan dari 32 emiten sebagai sampel untuk menggambarkan dinamika profitabilitas agregat sektor pada periode 2022–2025 berdasarkan laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan. Berdasarkan data yang terkumpul pada grafik yaitu total laba (rugi) bersih dari dari sampel perusahaan pada periode 2022 hingga 2025.

Gambar 1. 1 Grafik Laba (Rugi) Perusahaan Sektor Pariwisata Dan Perhotelan Tahun 2022-2025



Sumber: Bursa Efek Indonesia, Diolah oleh peneliti 2026

Berdasarkan grafik jumlah laba (rugi) tahun berjalan agregat sampel, sektor mencatat rugi pada 2022 sebesar -Rp954.374.848.989, kemudian berbalik laba pada 2023 sebesar Rp638.135.857.144 dan meningkat pada 2024 sebesar Rp816.481.733.838, namun laba turun signifikan pada 2025 menjadi Rp131.606.983.981. Pola ini menunjukkan bahwa pemulihan profitabilitas terjadi, tetapi tidak sepenuhnya stabil. Dalam analisis laporan keuangan, fluktuasi laba tahun berjalan dapat mengindikasikan perubahan pada pendapatan, margin, serta struktur biaya dan beban keuangan yang perlu diwaspadai karena memengaruhi keberlanjutan laba ditahan dan daya tahan kas perusahaan (Kasmir, 2021; Sujarweni, 2022).

Periode 2022–2025 ditandai oleh inflasi dan kenaikan harga energi/utilitas yang dapat meningkatkan beban operasional (listrik, air, *supplies*, bahan baku F&B, logistik). Kenaikan biaya operasional yang tidak diimbangi kenaikan tarif layanan cenderung menekan laba usaha dan margin, sehingga laba tahun berjalan mudah turun meskipun okupansi membaik. Dalam konteks kebijakan ekonomi, tekanan inflasi dan penyesuaian harga-harga kerap tercermin pada perubahan struktur beban perusahaan (Kasmir, 2021).

Dari sisi pendanaan, kebijakan suku bunga yang cenderung ketat pada periode tertentu meningkatkan biaya pendanaan dan dapat mendorong kenaikan beban bunga (*finance costs*) bagi perusahaan dengan pinjaman berbunga variabel atau kebutuhan *refinancing*. Dampaknya terlihat pada laporan laba rugi melalui meningkatnya beban keuangan yang menekan laba sebelum pajak dan laba tahun berjalan, serta pada arus kas operasi karena kebutuhan pembayaran bunga/pokok meningkat (Brigham & Houston, 2019).

Tekanan lain muncul dari volatilitas nilai tukar yang berpotensi menimbulkan laba/rugi selisih kurs dan meningkatkan kewajiban valas dalam rupiah (jika perusahaan memiliki eksposur valuta asing). Selain itu, struktur industri turut berubah akibat dominasi *Online Travel Agent* (OTA) dan persaingan digital yang menekan tarif (ADR/RevPAR) serta meningkatkan beban komisi dan promosi. Secara laporan keuangan, fenomena ini dapat terlihat pada pendapatan

yang tidak tumbuh sebanding dengan kenaikan beban pemasaran/komisi, sehingga laba tahun berjalan berfluktuasi (Lubis & Mulyani, 2024).

Kondisi fluktuatif pendapatan, kenaikan beban operasional, beban bunga, serta risiko kurs tersebut berpotensi mengarah pada *financial distress*, yaitu penurunan kondisi keuangan sebelum kebangkrutan yang ditandai melemahnya profitabilitas, likuiditas, dan kemampuan memenuhi kewajiban. Pada perusahaan terbuka, sinyal distress penting bagi investor dan kreditor karena berkaitan dengan risiko gagal bayar, penurunan nilai perusahaan, serta isu *going concern* (Anggraini & Herliansyah, 2023).

Sehingga, dibutuhkan alat *early warning system* untuk menilai kesehatan keuangan secara lebih objektif. Salah satu model yang banyak digunakan adalah Altman Z-Score, dan untuk perusahaan jasa/non-manufaktur lebih relevan menggunakan Altman Z-Score Modifikasi (Z"-Score) yang memanfaatkan kombinasi rasio likuiditas, profitabilitas kumulatif, produktivitas aset, dan solvabilitas untuk mengklasifikasikan risiko (*safe/grey/distress*). Penggunaan model ini dinilai membantu pemangku kepentingan menilai risiko *distress* pada fase pemulihan dengan tekanan biaya dan persaingan yang berubah (Haras et al., 2022) (Prihadi, 2019).

Penelitian ini objek yang digunakan adalah sektor pariwisata dan perhotelan dimana sektor ini bergerak di perusahaan jasa, Model Altman Z-score berkembang dari waktu ke waktu seiring dengan pengujian model dan perluasan model yang tadinya tidak cocok digunakan oleh semua perusahaan hingga dapat digunakan oleh berbagai jenis perusahaan manufaktur maupun non manufaktur. Untuk dapat digunakan pada perusahaan jasa, Altman memodifikasi modelnya dengan melakukan eliminasi variable X5 (sales to total assets) pada persamaan model Altman Z"-Score sehingga dapat digunakan pada perusahaan jasa (Hakim, M. F. 2024:246). Beberapa penelitian terbaru menunjukkan bahwa model Altman Z-Score Modifikasi cukup efektif dalam mengidentifikasi potensi krisis keuangan pada perusahaan jasa, termasuk dalam industri pariwisata dan perhotelan (Kurniasih, 2022; Pertiwi & Putri, 2021).

Masalah metodologis dalam penelitian sebelumnya sering terjadi akibat penerapan model Altman Z-Score asli yang ditujukan untuk perusahaan manufaktur, namun diterapkan tanpa modifikasi pada sektor jasa. Pendekatan tersebut kurang mempertimbangkan perbedaan dalam struktur aset, pola pendapatan, serta kebutuhan modal kerja pada industri perhotelan dan pariwisata. Akibatnya, hasil prediksi kebangkrutan yang diperoleh sering kali tidak mencerminkan kondisi keuangan perusahaan secara akurat. Dengan demikian, penelitian ini menekankan penggunaan Altman Z-Score Modifikasi (Z"-Score) yang lebih relevan bagi sektor non-manufaktur untuk meningkatkan validitas hasil analisis dan menghindari kesalahan dalam klasifikasi status keuangan perusahaan.

Sebagian besar penelitian sebelumnya seperti Pertiwi dan Putri (2021), Setyaningrum et al. (2021), serta Firdaus (2023) hanya meneliti masa sebelum hingga puncak pandemi (2016–2020), sedangkan Ayudhea dan Puspita (2023) berhenti sampai tahun 2021. Celah dalam literatur cukup besar terjadi pada masa setelah krisis (2022–2025), masa yang sangat penting untuk melihat apakah perusahaan pariwisata bangkit kembali secara finansial atau tetap stagnan akibat dampak jangka panjang. Penelitian ini mengisi kesenjangan tersebut dengan menganalisis tren selama periode 2022 hingga 2025 menggunakan Model Z-Score Altman yang dimodifikasi.

Variasi objek dan model juga menjadi kelemahan, seperti fokus pada manufaktur (Setyaningrum et al., 2021), ritel (Pertiwi & Putri, 2021), atau model Springate (Ayudhea & Puspita, 2023), serta studi kasus tunggal (Lie et al., 2022; Mangunsong et al., 2024) yang tidak mewakili secara baik. Penelitian ini mengatasi masalah tersebut dengan menggunakan model khusus yang dimodifikasi untuk sektor non-manufaktur pada sampel yang luas dari sub-sektor hotel, restoran, dan pariwisata. Selain itu, penelitian ini juga fokus pada analisis tren dan perbandingan untuk memverifikasi efek scarring serta memberikan informasi tentang pemulihan yang dapat dipakai oleh para investor.

Berdasarkan urgensi tersebut, Maka peneliti tertarik mengambil judul **“Analisis Penggunaan Model Altman Z-Score Dalam Memprediksi Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Pariwisata Dan Perhotelan Yang Terdaftar**

Di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2025”. Hasil dari penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi teoretis dalam menguji validitas model prediksi kebangkrutan pada periode yang mengalami anomali ekonomi, serta memberikan manfaat praktis sebagai sistem peringatan dini bagi investor dan manajemen untuk menjaga keberlangsungan usaha di tengah ketidakpastian ekonomi.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang menguraikan bahwa periode 2022-2025 sektor pariwisata dan perhotelan menghadapi dinamika pemulihan kinerja yang berfluktuasi serta tekanan non-COVID (inflasi biaya operasional, kenaikan suku bunga, volatilitas nilai tukar, persaingan OTA/digital, tingginya harga tiket pesawat, dan kendala aksesibilitas destinasi) yang berdampak pada kinerja keuangan perusahaan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: “Bagaimana analisis prediksi financial distress pada perusahaan sektor pariwisata dan perhotelan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan Model Altman Z-Score Modifikasi (Z'' -score) selama periode 2021–2024?”

1.3. Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini dapat dijabarkan sebagai berikut :

- 1 Objek penelitian ini adalah perusahaan sektor pariwisata dan perhotelan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2025.
- 2 Pengukuran financial distress menggunakan Model Altman Z-Score Modifikasi (Z'' -Score) yang dirancang untuk perusahaan non-manufaktur.
- 3 Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dan dipublikasikan secara resmi (www.idx.co.id).

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah “Menganalisis dan mengidentifikasi potensi financial distress pada perusahaan sektor pariwisata dan perhotelan yang terdaftar di BEI dengan menggunakan Model Altman Z-Score Modifikasi selama periode 2022–2025.”

1.5. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat bagi berbagai pihak, antara lain: Bagi Akademisi:

- a) Menjadi kontribusi dalam pengembangan literatur di bidang keuangan, khususnya terkait prediksi financial distress menggunakan Model Altman Z-Score pada sektor pariwisata dan perhotelan setelah pandemi. Penelitian ini dapat dijadikan referensi untuk studi lanjutan yang relevan.
- b) Bagi Manajemen perusahaan dalam melakukan deteksi dini terhadap potensi financial distress, sehingga dapat merumuskan strategi serta tindakan preventif yang tepat untuk mempertahankan keberlangsungan usaha.
- c) Bagi Investor: Menyajikan informasi tambahan yang relevan guna membantu investor dalam menganalisis kondisi kesehatan keuangan perusahaan sebelum melakukan investasi, terutama di sektor pariwisata dan perhotelan.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan penelitian ini disusun untuk memberikan gambaran runtut mengenai isi penelitian, sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Membahas latar belakang penelitian, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Memuat penelitian terdahulu yang relevan, landasan teori terkait financial distress dan Model Altman Z-Score, kerangka konseptual, serta hipotesis penelitian.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Menjelaskan jenis penelitian, Waktu dan tempat penelitian, Definisi operasional variabel, Populasi dan sampel, Teknik pengumpulan data, serta metode analisis.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Menjelaskan gambaran umum objek penelitian, Deskripsi data, Analisa Data, dan Pembahasan.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Menjelaskan kesimpulan dan saran.

BAB II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Hasil dari penelitian sebelumnya menjadi acuan untuk melakukan penelitian bagaimana hasil penelitian dapat diuji karena masih adanya ketidak konsistenan hasil.

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti, Tahun, & Judul	Metode yang digunakan	Persamaan & Perbedaan Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Pertiwi dan Putri (2021) analisis prediksi financial distress dengan menggunakan model altman z-score pada perusahaan ritel tahun 2018-2020	Kuantitatif dengan analisis deskriptif	Persamaan: Keduanya menggunakan model Altman Z-Score untuk prediksi masalah keuangan; menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif dengan data sekunder dari BEI; fokus pada dampak pandemi COVID-19 terhadap keuangan perusahaan. Perbedaan: Analisis pada sektor ritel, periode 2018-2020, tanpa versi khusus Z-Score untuk sektor non-manufaktur.	hasil pembahasan menunjukkan bahwa pandemi COVID-19 memperburuk kondisi keuangan ritel, dengan HERO masuk zona distress, MIDI dan RALS di zona gray, sementara lainnya masih relatif aman.
2.	Setyaningrum et al. (2021) analisis z-score dalam mengukur kinerja keuangan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan manufaktur pada masa pandemi covid-19	menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder	Persamaan: Menggunakan model Altman Z-Score untuk memprediksi kemungkinan bangkrut. Perbedaan: Berupa sektor manufaktur, bukan sektor jasa seperti pariwisata atau perhotelan; masa pandemi, tidak fokus pada model modifikasi untuk sektor non-manufaktur	Hasil penelitian menunjukkan bahwa model Altman Z-score memiliki tingkat akurasi yang cukup tinggi dalam memprediksi financial distress PT. Astra International, PT. Gudang Garam, dan PT. Sri Rejeki Isman menunjukkan indikasi grey area atau potensi kebangkrutan, khususnya PT. Astra International Sebaliknya, PT. Mandom Indonesia secara konsisten berada dalam kondisi sehat. Menunjukkan stabilitas kinerja.

- | | | | | |
|----|---|---|--|---|
| 3. | Lie et al. 2022
Menganalisis
Potensi
Kepailitan
menggunakan
Altman Z-Score:
Studi Kasus PT.
Garuda
Indonesia | analisis
kuantitatif
deskriptif
dengan model
Altman Z-Score | <p>Persamaan: Menggunakan model Altman Z-Skor untuk menganalisis kemungkinan terjadinya kebangkrutan yang disebabkan oleh dampak pandemi; pendekatan kuantitatif deskriptif.</p> <p>Perbedaan: studi kasus hanya mencakup satu perusahaan yaitu PT Garuda Indonesia, bukan beberapa perusahaan di sektor pariwisata atau perhotelan.</p> | Pembahasan menegaskan bahwa Garuda Indonesia masuk kategori distress zone dengan potensi kebangkrutan nyata, terutama akibat utang besar dan penurunan pendapatan selama pandemi |
| 4. | Ayudhea & Puspita, (2023)
Analisis Prediksi
Kebangkrutan
Perusahaan Sub
Sektor
Pariwisata,
Restoran dan
Hotel Saat
Pandemi Covid-19 | Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif | <p>Persamaan: Mengarahkan perhatian pada sektor pariwisata, restoran, dan hotel di Bursa Efek Indonesia; menganalisis prediksi kebangkrutan selama masa pandemi COVID-19; menggunakan data sekunder dari laporan keuangan; sesuai dengan dampak pandemi terhadap sektor jasa.</p> <p>Perbedaan: menggunakan model Springate Score, periode penelitian adalah 2018 sampai 2021, metode yang digunakan adalah uji beda Wilcoxon signed rank test</p> | <p>Hasil penelitian menunjukkan sebelum pandemi sebesar 38,46% perusahaan diprediksi bangkrut dan saat pandemi sebesar 80,77% perusahaan diprediksi bangkrut. Dari hasil uji S-Score, perusahaan yang diprediksi bangkrut saat pandemi Covid-19 meningkat dibandingkan dengan sebelum pandemi Covid-19.</p> |
| 5. | Mangunsong et al., 2024
Analisis Prediksi
Kebangkrutan
PT Sepatu Bata Tbk dengan
Metode Altman Z-Score | Analisis kuantitatif deskriptif dengan model Altman Z-Score. | <p>Persamaan: Menggunakan model Altman Z-Skor untuk memprediksi kebangkrutan; pendekatan kuantitatif yang deskriptif; mengklasifikasikan zona distress, grey, dan safe.</p> <p>Perbedaan: Studi kasus hanya fokus pada satu perusahaan yaitu PT Sepatu Bata Tbk yang berada di sektor retail, tidak menggunakan model Z'-Score yang dimodifikasi; serta tidak mencakup periode tahun 2021 hingga 2024.</p> | PT Sepatu Bata Tbk berada dalam zona distress, menunjukkan potensi kebangkrutan nyata jika tidak segera melakukan strategi perbaikan keuangan. |

6.	Firdaus, 2023 Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Nilai Perusahaan Terhadap Nilai Z-Score Sebagai Prediksi Kesulitan Keuangan (Studi Kasus Perusahaan Di Sektor Hotel, Restoran, Dan Pariwisata Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016- 2020)	kuantitatif kausalitas	Persamaan: Memfokuskan pada sektor hotel, restoran, dan pariwisata di Bursa Efek Indonesia; menggunakan Z-Score sebagai alat untuk memprediksi gangguan keuangan; pendekatan dengan cara kuantitatif menggunakan data sekunder; relevan untuk menganalisis kondisi keuangan di sektor jasa. Perbedaan: fokus pada pengaruh likuiditas, leverage, dan nilai perusahaan terhadap Z-Score, bukan pada prediksi tren dan klasifikasi, tidak menggunakan model Altman Z-Score Modifikasi (Z").	Berdasarkan analisis statistik deskriptif, variabel Z-Score sebagai prediktor financial distress memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 2.44. Ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan di sektor hotel, restoran, dan pariwisata berada dalam "zona abu-abu" (grey area) financial distress. Nilai Z-Score yang lebih besar mengindikasikan perusahaan lebih mampu menghindari financial distress
----	--	-------------------------------	---	--

Sumber: Jurnal Nasional, Diolah oleh peneliti 2026

2.2. Dasar teori

2.2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

A Pengertian Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori Keagenan (*Agency theory*) adalah sebuah teori yang menjelaskan hubungan kontraktual antara dua pihak, yaitu prinsipal (*principal*) dan agen (*agent*). Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling (1976). Pada dasarnya, teori keagenan muncul ketika ada pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian dalam suatu entitas. Dalam konteks perusahaan, ini berarti:

1. Prinsipal: Adalah pihak yang memiliki atau memberikan wewenang. Contoh utamanya adalah pemegang saham (*shareholders*) suatu perusahaan, yang merupakan pemilik.
2. Agen: Adalah pihak yang diberikan wewenang atau dipekerjakan oleh prinsipal untuk melakukan tugas atau mengelola sesuatu atas nama prinsipal. Dalam konteks perusahaan, agen adalah manajer atau direksi.

Tujuan utama prinsipal adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai investasi mereka (misalnya, melalui peningkatan harga saham).

Sementara itu, agen (manajer) dipekerjakan untuk mencapai tujuan tersebut.

B Asumsi Dasar Teori Keagenan

Teori keagenan didasarkan pada beberapa asumsi tentang sifat dasar manusia, yaitu:

1. Mementingkan Diri Sendiri (*Self-Interest*): Baik prinsipal maupun agen diasumsikan akan bertindak untuk memaksimalkan kepentingan pribadi mereka. Manajer mungkin lebih tertarik pada gaji, bonus, tunjangan, atau stabilitas pekerjaan, yang mungkin tidak selalu sejalan dengan tujuan maksimalisasi kekayaan pemegang saham.
2. Keterbatasan Rasionalitas (*Bounded Rationality*): Manusia memiliki kemampuan berpikir dan mengolah informasi yang terbatas, terutama terkait dengan persepsi masa depan. Ini bisa menyebabkan agen membuat keputusan yang tidak optimal atau tidak sepenuhnya sesuai dengan kepentingan prinsipal.
3. Penghindaran Risiko (*Risk Aversion*): Manajer cenderung menghindari risiko karena keputusan berisiko tinggi yang gagal dapat berdampak negatif pada karier atau posisi mereka. Hal ini bisa bertentangan dengan kepentingan pemegang saham yang mungkin lebih bersedia mengambil risiko demi keuntungan yang lebih tinggi.

C Konflik Keagenan (*Agency Problem*)

Pemisahan kepemilikan dan pengendalian, ditambah dengan asumsi sifat dasar manusia, dapat menimbulkan konflik kepentingan antara prinsipal dan agen. Konflik ini dikenal sebagai masalah keagenan (*agency problem*).

Contoh konflik keagenan:

1. Manajer menggunakan sumber daya perusahaan untuk keuntungan pribadi (misalnya, pengeluaran mewah, fasilitas berlebihan) daripada untuk investasi yang meningkatkan nilai perusahaan bagi pemegang saham.
2. Manajer menghindari proyek berisiko tinggi yang sebenarnya berpotensi besar untuk meningkatkan keuntungan perusahaan, karena

takut akan kegagalan yang dapat mempengaruhi reputasi atau bonus mereka.

3. Asimetri Informasi: Manajer memiliki informasi yang lebih lengkap dan mendalam tentang operasional perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham. Ini dapat dimanfaatkan oleh manajer untuk tujuan pribadi atau menyembunyikan kinerja yang kurang baik.
4. Perbedaan Horizon Waktu: Pemegang saham mungkin memiliki horizon investasi jangka panjang, sementara manajer mungkin fokus pada kinerja jangka pendek untuk mencapai target bonus tahunan.

D Pentingnya Teori Keagenan

Teori keagenan sangat penting dalam bidang keuangan perusahaan, manajemen, dan akuntansi karena:

1. Memahami Konflik: Memberikan kerangka kerja untuk memahami konflik kepentingan yang melekat dalam hubungan prinsipal-agen.
2. Desain Kontrak: Membantu dalam merancang kontrak dan sistem insentif yang efektif untuk menyelaraskan tujuan.
3. Tata Kelola Perusahaan: Menjadi dasar pengembangan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance/GCG*) untuk melindungi kepentingan pemegang saham dan memastikan akuntabilitas manajemen.
4. Analisis Kinerja: Membantu dalam menganalisis kinerja perusahaan dan mengidentifikasi potensi masalah yang disebabkan oleh konflik keagenan.

Secara keseluruhan, teori keagenan menyediakan lensa penting untuk menganalisis bagaimana keputusan dibuat dalam organisasi dan bagaimana struktur insentif dapat memengaruhi perilaku individu.

2.2.2 Manajemen Keuangan

A Pengertian Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan, terdiri dari dua kata "manajemen" dan "keuangan", sendiri adalah suatu manajemen kegiatan dalam merencanakan, mengorganisasikan, mengarahkan, dan juga mengawasi

sumber daya perusahaan, dengan maksud mencapai tujuan yang ditetapkan oleh suatu perusahaan. Sedangkan keuangan merupakan suatu kegiatan yang terkait dengan pemerolehan dan juga pengelolaan dana secara efektif dan juga efisien selaras dengan tujuan perusahaan secara keseluruhan.

Manajemen keuangan menurut Sujarweni (2022:9) adalah suatu aktivitas yang dilakukan dengan usaha-usaha untuk memperoleh dana dengan biaya-biaya yang diatur seminimal mungkin dan mengelola dana tersebut secara efektif untuk mencapai tujuan perusahaan. Manajemen keuangan juga diartikan oleh Purnamasari dkk (2021:1) merupakan penerapan prinsip manajemen umum seperti perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, dan pengendalian pada sumber daya keuangan perusahaan. Kegiatan tersebut terdiri dari bagaimana dana diperoleh serta bagaimana dana tersebut akan dimanfaatkan oleh perusahaan.

Maka dapat disimpulkan bahwa manajemen keuangan merupakan suatu kegiatan manajemen pada umumnya yang diberlakukan khususnya pada keuangan perusahaan yang meliputi pemerolehan dana dan juga pengelolaan dana secara efektif dan efisien guna mencapai tujuan perusahaan. Adapun peran penting manajemen keuangan dalam berbagai kegiatan keuangan perusahaan menurut Sujarweni (2022:10) adalah sebagai berikut:

1. Untuk dapat membuat suatu rencana terkait pemasukan dan juga pengeluaran serta berbagai kegiatan lainnya dalam suatu periode.
2. Sebagai bentuk tindak lanjut dari perencanaan keuangan dengan membuat rincian pengeluaran dan pemasukan.
3. Sebagai usaha dalam pengelolaan keuangan sehingga dana yang ada dapat digunakan dengan maksimal melalui berbagai cara
4. Untuk dapat mencari dan juga mengeksplorasi sumber dana yang tersedia untuk operasional perusahaan.
5. Untuk mengumpulkan dana perusahaan dan juga menyimpan dana tersebut dengan aman.

6. Untuk melakukan kegiatan evaluasi serta perbaikan terhadap keuangan dan juga sistem keuangan pada suatu perusahaan.
7. Untuk melaksanakan audit internal terhadap keuangan perusahaan yang ada agar tidak terjadi suatu penyimpangan yang dapat merugikan perusahaan.

B Fungsi Manajemen Keuangan

Fungsi manajemen keuangan pada dasarnya berkaitan dengan bagaimana perusahaan mengelola dana secara efektif dan efisien untuk mencapai tujuan perusahaan. Sedangkan fungsi manajer keuangan menurut Kustiningsih & Farhan (2022:12) adalah sebagai berikut:

1. Memaksimalkan nilai keuntungan dimana manajemen keuangan mencoba untuk mendapatkan laba yang optimal bagi perusahaan dan organisasi dalam jangka pendek maupun jangka panjang.
2. Mempersiapkan struktur modal dimana manajemen keuangan mempunyai tujuan yang penting adalah mempersiapkan struktur modal perusahaan atau organisasi diharapkan memutuskan rasio antara pembiayaan yang dimiliki dengan keuangan yang dipinjamkan supaya seimbang.
3. Menjaga arus kas yang tepat adalah tujuan jangka pendek manajemen keuangan.
4. Memaksimalkan keuangan harus mencoba untuk meningkatkan nilai pasar saham karena nilai pasar saham secara langsung berhubungan dengan kinerja perusahaan.
5. Pemanfaatan keuangan yang tepat manajemen keuangan harus dapat memanfaatkan keuangan secara optimal agar perusahaan atau organisasi tidak berinvestasi keuangan dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan.
6. Meningkatkan efisiensi diharapkan manajemen keuangan dituntut untuk meningkatkan efisiensi semua bagian.
7. Mengurangi risiko operasional dalam manajemen keuangan juga mencoba untuk mengurangi risiko operasional.

8. Mengurangi biaya modal dalam manajemen keuangan diharapkan dapat mengurangi biaya modal yang artinya perusahaan mencoba untuk bisa meminjam uang pada tingkat bunga yang rendah.
9. Kelangsungan hidup perusahaan ini tujuan yang paling penting dari manajemen keuangan dimana harus tetap bertahan hidup dalam kompetisi bisnis, manajer keuangan harus sangat waspada saat membuat keputusan keuangan, satu kesalahan keputusan dapat membuat perusahaan rugi bahkan bangkrut.

2.2.3 Analisa Laporan Keuangan

A Pengertian Analisis Laporan Keuangan

Suatu perusahaan haruslah memiliki laporan keuangan yang disusun berdasarkan data yang sesuai, serta dilakukan dengan prosedur akuntansi dan juga penilaian yang benar, sehingga akan terlihat kondisi keuangan perusahaan yang sesungguhnya. Kondisi keuangan yang dimaksud adalah diketahuinya aset, kewajiban, modal yang dimuat dalam laporan keuangan dan diketahuinya jumlah pendapatan atau penjualan serta biaya yang dikeluarkan pada periode tertentu yang dimuat dalam laporan laba rugi.

Analisis laporan keuangan disini dibutuhkan untuk dapat membuat laporan keuangan tersebut menjadi lebih berarti sehingga dapat dimengerti dan juga dipahami oleh pihak yang berkepentingan. Tujuan utama dilakukannya analisis keuangan laporan keuangan bagi pihak manajemen dan pemilik adalah agar dapat diketahui posisi keuangan perusahaan, dengan mengetahui posisi keuangan dapat dilihat apakah perusahaan mencapai target yang telah ditetapkan atau tidak. Hasil analisis laporan keuangan juga dapat memberikan gambaran terkait kelemahan dan kekuatan perusahaan, dengan begitu pihak manajemen dapat mengambil langkah yang sesuai dengan keadaan perusahaan. Menurut Sujarweni (2022:91): Analisis laporan keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat pada suatu keadaan keuangan perusahaan, bagaimana pencapaian keberhasilan perusahaan pada masa lalu, saat ini, dan prediksi

di masa mendatang, analisis keuangan tersebut akan digunakan dasar pengambilan keputusan oleh pihak-pihak yang berkepentingan.

B Tujuan dan Manfaat Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan memiliki beberapa tujuan dan juga manfaat bagi pihak yang berkepentingan. Secara umum tujuan dan manfaat dari analisis laporan keuangan menurut Kasmir (2021:68) adalah sebagai berikut:

1. Untuk dapat mengetahui posisi keuangan suatu perusahaan pada periode tertentu, baik aset, kewajiban, modal, ataupun hasil usaha yang telah didapatkan dalam suatu periode.
2. Untuk dapat mengetahui berbagai kelemahan yang menjadi kekurangan bagi perusahaan.
3. Untuk dapat mengetahui beberapa kekuatan yang dimiliki perusahaan.
4. Untuk dapat mengetahui berbagai langkah perbaikan yang diperlukan ke depan terkait dengan posisi keuangan perusahaan pada saat ini.
5. Untuk dapat melakukan penilaian terhadap kinerja manajemen, kedepannya apakah diperlukan penyegaran atau tidak karena dianggap sudah berhasil.
6. Selain itu dapat juga digunakan sebagai pembandingan dengan perusahaan sejenis terkait hasil yang mereka dapatkan.

C Metode dan Teknik Analisis Laporan Keuangan

Ada dua macam metode analisis laporan keuangan yang biasa digunakan, kedua metode tersebut menurut Kasmir (2021:69) adalah sebagai berikut:

1. Analisis Vertikal.

Analisis ini adalah analisis yang dilakukan hanya untuk satu periode laporan keuangan saja, proses analisis dilakukan antara pos-pos dalam satu periode, sehingga informasi yang diperoleh dari analisis ini hanya untuk satu periode saja dan tidak dapat diketahui perkembangan dari satu periode ke periode lainnya,²⁸ oleh karena itu metode analisis ini juga dapat disebut analisis yang statis.

2. Analisis Horizontal.

Analisis ini adalah analisis yang dilakukan dengan membandingkan laporan keuangan dari beberapa periode, sehingga hasil dari analisis ini dapat menunjukkan perkembangan perusahaan dari satu periode ke periode lainnya, oleh karena itu metode analisis ini juga dapat disebut analisis yang dinamis.

Selain metode dalam analisis laporan keuangan, terdapat juga beberapa jenis teknik analisis laporan keuangan, adapun jenis-jenisnya menurut Kasmir (2021:70) adalah sebagai berikut:

1. Analisis Perbandingan antara Laporan Keuangan: analisis ini dilakukan dengan cara membandingkan laporan keuangan minimal dua periode, dalam analisis ini dapat diketahui berbagai perubahan yang terjadi, seperti kenaikan ataupun penurunan pada masing-masing komponen laporan keuangan.
2. Analisis Trend: analisis ini dilakukan dari satu periode ke periode lainnya, dengan begitu akan dapat terlihat kondisi perusahaan, terjadi perubahan turun, tetap, ataupun naik, perubahan tersebut dihitung dalam persentase.
3. Analisis Persentase per Komponen: adalah analisis yang dilakukan untuk dapat membandingkan antara berbagai komponen dalam laporan keuangan, sehingga dapat diketahui persentase dari masing-masing aset terhadap total aset, dapat diketahui juga struktur permodalan dan komposisi biaya terhadap penjualan.
4. Analisis Sumber dan Penggunaan Dana: adalah analisis untuk mengetahui berbagai sumber dana perusahaan serta penggunaan dana tersebut dalam suatu periode.
5. Analisis Sumber dan Penggunaan Kas: adalah analisis untuk mengetahui berbagai sumber kas perusahaan serta penggunaan uang kas tersebut dalam suatu periode.
6. Analisis Rasio: adalah analisis untuk mengetahui hubungan antara pos-pos dalam satu laporan keuangan.
7. Analisis Kredit: adalah analisis untuk dapat menilai layak atau tidak kredit diberikan oleh lembaga keuangan seperti bank.
8. Analisis Laba Kotor adalah analisis untuk dapat mengetahui jumlah laba kotor dari satu periode ke periode lainnya.

9. Analisis Titik Pulang Pokok atau Titik Impas (*Break Even Point*): adalah analisis untuk dapat mengetahui berapa penjualan produk dilakukan dan perusahaan tersebut tidak mengalami kondisi rugi.

D Tahapan Analisis Laporan Keuangan

Untuk melakukan analisis laporan keuangan ada beberapa tahapan atau langkah yang perlu dilakukan sebelumnya, langkah-langkah tersebut diperlukan agar kegiatan analisis laporan keuangan mudah untuk dilakukan. Berikut langkah-langkah dalam melakukan analisis keuangan menurut Kasmir (2021:69):

1. Mengumpulkan data keuangan dan juga data pendukung yang dibutuhkan dengan lengkap, baik untuk satu periode tertentu maupun untuk beberapa periode tertentu.
2. Melakukan perhitungan dengan berbagai rumus tertentu sesuai dengan standar yang biasanya dipakai secara cermat dan juga teliti, sehingga hasil yang diperoleh nantinya benar-benar tepat.
3. Melakukan perhitungan dengan memasukkan nilai-nilai yang diperlukan dari laporan keuangan secara cermat.
4. Memberikan penjelasan terhadap hasil dari perhitungan yang telah dilakukan.
5. Membuat laporan yang terkait dengan posisi keuangan perusahaan.
6. Memberikan saran atau rekomendasi yang diperlukan sehubungan dengan hasil analisis yang telah dilakukan.

2.2.4. Laporan Keuangan.

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2018) dalam Standar Akuntansi Keuangan (SAK) No.1 dikemukakan bahwa laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan dan laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara misalnya, sebagai laporan arus kas, atau laporan arus dana), catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan. Di

samping itu termasuk juga skedul dan informasi tambahan yang berkaitan dengan laporan tersebut, misalnya informasi keuangan segmen industri dan geografis serta pengungkapan pengaruh perubahan harga.

Pengguna laporan keuangan meliputi investor sekarang dan investor potensial karyawan, pemberi pinjaman, pemasok, dan kreditor usaha lainnya, pelanggan, pemerintah serta lembaga lembaganya, dan masyarakat. Mereka menggunakan laporan keuangan untuk memenuhi beberapa kebutuhan informasi yang berbeda. Beberapa kebutuhan ini meliputi:

- 1) Investor. Peranan modal berisiko dan penasihat mereka berkepentingan dengan risiko yang melekat serta hasil pengembangan dari investasi yang mereka lakukan. Mereka memerlukan Informasi untuk membantu menentukan apakah harus membeli, menahan atau menjual Investasi tersebut. Pemegang saham juga tertarik pada informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan entitas untuk membayar dividen.
- 2) Karyawan. Karyawan dan kelompok-kelompok yang mewakili mereka tertarik pada informasi mengenai stabilitas dan profitabilitas entitas. Mereka juga tertarik dengan informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan entitas dalam memberikan balas jasa, imbalan pascakerja, dan kesempatan kerja.
- 3) Pemberi pinjaman. Pemberi pinjaman tertarik dengan informasi keuangan yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah pinjaman serta bunganya dapat dibayar pada saat jatuh tempo.
- 4) Pemasok dan kreditor usaha lainnya. Pemasok dan kreditor usaha lainnya tertarik dengan informasi yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah jumlah yang terutang akan dibayar pada saat jatuh tempo. Kreditor usaha berkepentingan pada entitas dalam tenggang waktu yang lebih pendek daripada pemberi pinjaman kecuali kalau sebagai pelanggan utama mereka bergantung pada kelangsungan entitas.

- 5) Pelanggan. Para pelanggan berkepentingan dengan informasi mengenai kelangsungan hidup entitas, terutama kalau mereka terlibat dalam perjanjian jangka panjang dengan atau bergantung pada entitas.
- 6) Pemerintah. Pemerintah dan berbagai lembaga yang berada di bawah kekuasaannya berkepentingan dengan alokasi sumber daya dan karena itu berkepentingan dengan aktivitas entitas. Mereka juga membutuhkan informasi untuk mengatur aktivitas entitas, menetapkan kebijakan pajak, dan sebagai dasar untuk menyusun statistik pendapatan nasional dan statistik lainnya.
- 7) Masyarakat. Entitas mempengaruhi anggota masyarakat dalam berbagai cara. Misalnya, entitas dapat memberikan kontribusi berarti pada perekonomian nasional termasuk jumlah orang yang dipekerjakan dan perlindungan kepada penanam modal domestik. Laporan keuangan dapat membantu masyarakat dengan menyediakan informasi kecenderungan (trend) dan perkembangan terakhir kemakmuran entitas serta rangkaian aktivitas.

Tujuan dari laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu entitas yang bermanfaat bagi sejumlah besar pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi. Laporan keuangan yang disusun untuk tujuan ini memenuhi kebutuhan bersama sebagian besar pengguna. Namun demikian, laporan keuangan tidak menyediakan semua informasi yang mungkin dibutuhkan pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi karena secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian di masa lalu, dan tidak diwajibkan untuk menyediakan informasi non keuangan.

Informasi dari kedua laporan ini kemudian diekstraksi menjadi rasio-rasio keuangan yang menjadi input dalam formula Altman Z-Score.

Dalam penelitian prediksi kebangkrutan, laporan keuangan adalah sumber data primer yang objektif. Komponen utama yang dianalisis dalam penelitian ini meliputi:

1. Neraca (Laporan Posisi Keuangan):

Balance sheet adalah istilah lain Neraca. Berdasarkan penerapan IFRS (*International Financial Reporting System*) di Indonesia mulai 2012, istilah neraca diganti dengan Laporan Posisi Keuangan. Meskipun istilah berbeda, isi dari laporannya tetap sama. Hal lainnya merupakan penggantian istilah dan penyesuaian metode akuntansi.

Neraca adalah bentuk laporan keuangan yang menyajikan kekayaan perusahaan, utang dan kewajiban, serta modal perusahaan pada suatu saat tertentu. Neraca dibuat pada tanggal tertentu sehingga diistilahkan dengan 'Per' atau '*As of*' dalam bahasa Inggris. Dikatakan 'per' karena di luar waktu yang ditentukan tersebut akan berakibat berubahnya posisi ketiga unsur tadi. Neraca per 31 Desember 2011 akan berbeda dengan neraca yang dibuat pada saat yang lain. Neraca sebagai bagian laporan keuangan biasanya dibuat secara periodik. Kita bisa jumpai laporan neraca bulanan, triwulanan, semesteran, atau tahunan. Neraca yang dibuat sebelum akhir tahun disebut laporan keuangan interim atau biasa merupakan progress report.

2. Laporan Laba Rugi Komprehensif:

Dalam literatur akuntansi, laporan laba rugi disebut dengan "*Profit and Loss Statement*", Saat ini istilah telah berkembang menjadi "*Income Statement*". Laba rugi merupakan bentuk laporan keuangan yang menyajikan pendapatan, biaya, dan laba perusahaan dalam periode tertentu. Berbeda dengan neraca, penyajian angka dalam laporan rugi laba sifatnya periodikal. Besarnya kuantitas pendapatan, biaya, dan profit tergantung dari periodenya. Misalnya, besarnya pendapatan dalam triwulan, semester, atau tahun.

Apabila angka saldo dalam neraca merupakan kumulatif yang terus-menerus (*multi years*), dalam rugi laba maksimal periode adalah dalam satu tahun. Tahun berikutnya, saldo pendapatan dan biaya dimulai kembali dari nol. Dengan kata lain, penyajian angka di rugi laba adalah per batch. Adapun dalam neraca bersifat terus-menerus. Informasi dari

kedua laporan ini kemudian diekstraksi menjadi rasio-rasio keuangan yang menjadi input dalam formula Altman Z-Score.

2.2.5. Rasio Keuangan

A Pengertian Rasio Keuangan.

Kasmir (2021:104), “Rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya”. Sedangkan menurut Hery (2020:18), “Suatu perhitungan rasio dengan menggunakan laporan keuangan yang berfungsi sebagai alat ukur dalam menilai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan”. Dapat disimpulkan bahwa rasio keuangan adalah suatu alat ukur untuk membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan untuk menilai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan.

B Bentuk-bentuk Rasio Keuangan

Untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan, dapat dilakukan dengan beberapa rasio keuangan, setiap rasio keuangan memiliki tujuan, kegunaan, dan arti tertentu. Setiap hasil dari rasio yang diukur diinterpretasikan sehingga menjadi berarti bagi pengambilan keputusan. Menurut Kasmir (2021:110-115), rasio keuangan dapat dikelompokkan menjadi sebagai berikut:

Adapun beberapa bentuk rasio keuangan yang dapat digunakan untuk penilaian kinerja keuangan perusahaan menurut Kasmir (2021:110) adalah sebagai berikut:

1. Rasio Likuiditas adalah rasio yang dapat menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam hal memenuhi kewajiban lancarnya. Rasio likuiditas juga dapat diartikan sebagai rasio yang dapat menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam hal membayar utang lancarnya yang jatuh tempo. Adapun jenis-jenis rasio likuiditas yang biasanya digunakan adalah sebagai berikut:

- a. *Current Ratio* (Rasio Lancar) Jenis rasio ini adalah rasio yang dipakai untuk mengukur kemampuan dari suatu perusahaan untuk membayar kewajiban atau utang jangka pendek perusahaan secara keseluruhan. Artinya seberapa besar aset lancar yang ada untuk membayar utang jangka pendek Perusahaan yang

segera jatuh tempo, menurut Kasmir (2021:134) standar rata-rata industri untuk rasio lancar adalah 389%. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\%$$

b. *Quick Ratio* (Rasio Cepat) Jenis rasio adalah rasio yang dipakai untuk mengukur kemampuandari suatu perusahaan untuk membayar kewajiban atau utang jangka pendek dengan aset lancar yang ada, tanpa memperhitungkan persediaan, menurut Kasmir (2021:136) standar rata-rata industri untuk rasio cepat adalah 315%. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\%$$

c. *Cash Ratio* (Rasio Kas) Jenis rasio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang. Dapat dikatakan rasio ini menunjukkan kemampuan sesungguhnya bagi perusahaan untuk membayar utang-utang jangka pendeknya. Menurut Kasmir (2021:138) standar rata-rata rasio kas adalah 119%. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas Dan Setara Kas}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\%$$

d. *Inventory To Net Working Capital* Jenis rasio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan. Modal kerja itu sendiri terdiri dari pengurangan antara aktivitas lancar dengan utang lancar. Menurut Kasmir (2021:141) standar rata-rata rasio *Inventory To Net Working Capital* adalah 63%. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Inventory To Net Working Capital} = \frac{\text{Persediaan}}{\text{Aset Lancar} - \text{Utang Lancar}} \times 100\%$$

2. Rasio Solvabilitas atau yang dikenal juga dengan rasio leverage adalah rasio yang dapat menggambarkan sejauh mana aset Perusahaan dibiayai oleh utangnya, artinya seberapa besar utang yang digunakan untuk dapat membiayai kegiatan usaha apabila dibandingkan dengan modal sendiri. Adapun salah satu jenis rasio solvabilitas adalah sebagai berikut:

a. *Debt to Asset Ratio* (Rasio Total Utang Terhadap Total Aset) adalah rasio yang digunakan untuk dapat mengukur perbandingan antara total utang perusahaan dan total asetnya. Artinya seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang, menurut Kasmir (2021:158) standar rata-rata industri untuk rasio utang terhadap aset adalah 29%. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt To Asset Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

b. *Debt to Equity Ratio* (Rasio Utang terhadap Ekuitas) Adalah rasio yang digunakan untuk dapat mengukur perbandingan antara total utang dengan total ekuitas (modal sendiri). Artinya seberapa besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan yang berasal dari utang, menurut Kasmir (2021:159) standar rata-rata industri untuk rasio utang terhadap ekuitas adalah 48%. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal}} \times 100\%$$

3. Rasio Aktivitas digunakan untuk dapat menilai tingkat efisiensi dari pemanfaatan sumber daya perusahaan, atau dapat dikatakan rasio ini adalah rasio yang dapat menilai kemampuan dari suatu perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-harinya. Berikut adalah jenis rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini:

a. *Receivable Turn Over* (Perputaran Piutang) Jenis rasio ini adalah yang digunakan untuk mengukur berapa lama penagihan piutang selama satu periode atau berapa kali dana yang tertanam dalam piutang ini berputar dalam satu periode. Menurut Kasmir (2021:178) standar rata-rata industri untuk perputaran piutang adalah 13,38 kali. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Receivable Turn Over} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Piutang Usaha}} \times 1 \text{ kali}$$

b. *Inventory Turn Over* (Perputaran Persediaan) Jenis rasio ini adalah rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang tertanam dalam persediaan akan berputar dalam satu periode atau beberapa rata-rata persediaan tersimpan digudang hingga akhirnya terjual. Menurut Kasmir (2021:182) standar rata-rata

industri untuk perputaran persediaan adalah 11,86 kali. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Inventory Turn Over} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Persediaan}} \times 1 \text{ kali}$$

c. *Working Capital Turn Over* (Perputaran Modal Kerja) Jenis rasio ini adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keefektifan modal kerja yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan penjualan. Menurut Kasmir (2021:184) standar rata-rata industri untuk perputaran modal kerja adalah 5,37 kali. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{working Capital Turn Over} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Modal Kerja}} \times 1 \text{ kali}$$

d. *Fixed Assets Turnover* (Perputaran Aset Tetap) Jenis rasio ini adalah rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanamkan dalam aset tetap berputar dalam satu periode. Menurut Kasmir (2021:186) standar rata-rata industri untuk perputaran aset tetap adalah 3,45 kali. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Fixed Asset Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aset Tetap}} \times 1 \text{ kali}$$

e. *Total Asset Turn Over* (Perputaran Total Aset) Jenis rasio ini adalah rasio yang digunakan untuk dapat mengukur perputaran dari semua aset perusahaan dan juga mengukur beberapa banyak jumlah penjualan yang didapatkan dari setiap rupiah aset yang dimiliki. Menurut Kasmir (2021:187) standar rata-rata industri untuk perputaran total aset adalah 2,43 kali. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Total Asset Turn Over} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}} \times 1 \text{ kali}$$

4. Rasio Profitabilitas adalah rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan pada periode tertentu. Rasio profitabilitas juga dapat menggambarkan tingkat efektivitas dari manajemen, dilihat dari laba yang dihasilkan, baik dari penjualan ataupun dari pendapatan investasi. Berikut adalah jenis-jenis rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian berikut ini adalah:

a. *Net Profit Margin* (Marjin Laba Bersih) Jenis rasio ini adalah rasio yang digunakan untuk dapat mengukur persentase laba bersih terhadap total penjualan dalam suatu Perusahaan untuk waktu tertentu. Menurut Kasmir (2021:202) standar rata-rata industri untuk marjin laba bersih adalah 9%. Adalah rumusnya Adalah sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

b. *Return On Asset* (Pengembalian atas Aset) Jenis rasio ini adalah rasio yang dipakai untuk dapat menggambarkan hasil dari total aset yang digunakan dalam suatu perusahaan untuk waktu tertentu. Menurut Kasmir (2021:203) standar rata-rata industri untuk rasio 8%. Adapun rumus untuk dapat mengukur Return On Asset adalah sebagai berikut:

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

c. *Return On Equity* (Pengembalian atas Ekuitas) Jenis rasio ini adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan modal sendiri (ekuitas) yang dimiliki. Menurut Kasmir (2021:206) standar rata-rata industri untuk Return On Equity adalah 10%. Adalah rumusnya adalah sebagai berikut:

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

2.2.6. Financial Distress

Financial distress (Yuniarto, Rubiyatno, & Adinata, 2022:115) merupakan kondisi kesulitan keuangan yang dialami oleh sebuah perusahaan sebelum terjadi kebangkrutan. Perusahaan yang menyadari kondisi *financial distress* lebih awal akan memiliki cukup waktu untuk melakukan private workout dan reorganisasi. *Financial distress* dapat disebabkan oleh beberapa hal, seperti manajemen keuangan yang buruk, manajemen risiko investasi yang buruk, persaingan pasar yang ketat, dan krisis ekonomi. Perusahaan yang mengalami kondisi financial distress akan menerima dampak berupa penurunan harga saham, kesulitan memperoleh pendanaan, dan kebangkrutan. Perusahaan dapat mencegah sejak dini kondisi *financial distress* dengan melakukan analisis *financial distress*

menggunakan metode Altman Z-score yang dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan.

Financial distress terjadi biasanya ditandai dengan penurunan kinerja operasional dan arus kas, diikuti oleh kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, serta meningkatnya ketergantungan terhadap pendanaan eksternal. Dalam konteks sektor pariwisata dan perhotelan pasca pandemi COVID-19, kondisi *financial distress* banyak dipicu oleh ketidakseimbangan antara pemulihan pendapatan dan tingginya beban biaya tetap serta beban bunga akibat akumulasi utang selama masa krisis (Ayudhea & Puspita, 2023; Mangunsong et al., 2024).

Apabila kondisi *financial distress* berlangsung dalam jangka panjang tanpa adanya restrukturisasi keuangan yang efektif, perusahaan berpotensi memasuki tahap insolvensi, yaitu kondisi ketika total kewajiban melebihi total aset. Insolvensi mencerminkan lemahnya struktur permodalan dan meningkatnya risiko kebangkrutan secara hukum. Penelitian terbaru menunjukkan bahwa perusahaan dengan rasio likuiditas dan profitabilitas yang rendah serta leverage yang tinggi memiliki probabilitas *financial distress* yang lebih besar, terutama pada industri jasa yang rentan terhadap guncangan eksternal seperti sektor pariwisata (Nagendrakumar et al., 2023).

Dalam perspektif pasar modal, *financial distress* memiliki implikasi penting bagi investor, kreditur, dan manajemen perusahaan. Kondisi ini sering tercermin pada penurunan nilai perusahaan, meningkatnya volatilitas harga saham, serta menurunnya kepercayaan investor terhadap prospek kelangsungan usaha (going concern). Oleh karena itu, penggunaan model prediksi *financial distress* berbasis rasio keuangan, seperti Altman Z-Score Modifikasi (Z'' -Score), menjadi relevan sebagai sistem peringatan dini dalam menilai risiko kegagalan perusahaan sektor pariwisata dan perhotelan pada periode pemulihan pasca pandemi (Pertiwi & Putri, 2021; Mangunsong et al., 2024).

Ada dua macam pendekatan yang bisa digunakan untuk memperkirakan apakah suatu perusahaan sedang menuju ke arah kebangkrutan atau sebaliknya. Pendekatan pertama adalah menggunakan variabel keuangan tunggal (*univariate*)

dan pendekatan kedua dengan banyak variabel (*multivariate*). Peramalan kebangkrutan dapat diketahui lebih awal dengan menggunakan rasio-rasio laporan keuangan. Ide dasar peramalan tingkat kebangkrutan adalah bahwa melalui penelitian trend dan perilaku rasio-rasio tertentu dari perusahaan sebelum mengalami kegagalan.

2.2.7. Model Altman Z-Score

Altman Z-Score (Prihadi 2019:468) merupakan model perhitungan yang digunakan untuk memprediksi terjadinya *financial distress* pada suatu perusahaan. Model ini pertama kali dikembangkan oleh Altman. Altman (1968) mengembangkan model ini menggunakan teknik statistik *multiple discriminant analysis* (MDA).

Model analisis diskriminan Altman atau yang lebih dikenal dengan model (MDA) atau Altman Z-Score Model adalah teknis statistik yang digunakan untuk mengklasifikasikan pengamatan ke dalam sebuah kelompok dari beberapa prioritas pengelompokan. *Multivariate Discriminant Analysis* digunakan terutama untuk menggolongkan dan atau membuat prediksi ke dalam masalah-masalah dimana variable dependen muncul dalam bentuk kualitatif.

Untuk mengembangkan model ini, Altman mengembangkan survey di Amerika Serikat, Jepang, Jerman, Swiss, Brasil, Australia, Inggris, Irlandia, Kanada, Belanda, dan Prancis. Satu hal yang dibicarakan dalam survey ini ialah persamaan antara rasio-rasio perusahaan yang gagal atau bangkrut dan yang tidak bangkrut di semua negara yang diteliti. Dalam penelitiannya, Altman telah mengembangkan penggunaan lima macam variabel pengamatan. Kelima variabel pengamatan tersebut dipilih. masing-masing sebanyak satu rasio keuangan dari seluruhnya sebanyak 22 rasio keuangan. Kelima variabel pengamatan dengan menggunakan lima rasio keuangan yang dikemukakan oleh Altman tersebut adalah:

- a. Rasio modal kerja terhadap aktiva → rasio likuiditas.
- b. Rasio laba yang ditahan terhadap total aktiva → rasio profitabilitas.
- c. Rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aktiva → rasio leverage.
- d. Rasio nilai, buku modal sendiri terhadap total aktiva → rasio solvabilitas.

- e. Rasio penjualan terhadap total aktiva → rasio aktivitas.

Model ini menghasilkan skor tunggal dengan mengkombinasikan lima rasio keuangan utama, rumus asli untuk perusahaan manufaktur publik adalah:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5$$

Mengingat objek penelitian ini adalah perusahaan sektor pariwisata dan perhotelan (sektor jasa/non-manufaktur), maka model yang paling tepat digunakan bukanlah model Original 1968, melainkan Model Altman Z-Score Modifikasi (Z"-Score) yang dipublikasikan Altman pada tahun 1995/2000 (Altman, Edward I., dkk.).

2.2.8. Model Altman Modifikasi (Z"-Score)

Metode analisis financial distress model Altman Z"-score (Hakim, M. F. 2024:246) digunakan untuk memprediksi kebangkrutan dengan melihat aspek-aspek pada rasio keuangan yang kemudian membentuk persamaan diskriminasi untuk menghasilkan skor tertentu yang diberi nama nilai Z"-score yang menunjukkan klasifikasi tingkat kesehatan suatu perusahaan. Model Altman Z-score berkembang dari waktu ke waktu seiring dengan pengujian model dan perluasan model yang tadinya tidak cocok digunakan oleh semua perusahaan hingga dapat digunakan oleh berbagai jenis perusahaan manufaktur maupun non manufaktur. Untuk dapat digunakan pada perusahaan jasa, Altman memodifikasi modelnya dengan melakukan eliminasi variable X5 (sales to total assets) pada persamaan model Altman Z"-Score sehingga dapat digunakan pada berbagai jenis perusahaan.

Untuk dapat digunakan pada perusahaan jasa, Altman memodifikasi modelnya dengan melakukan eliminasi variable X5 (*sales to total assets*) pada persamaan model Altman Z-Score sehingga dapat digunakan pada berbagai jenis perusahaan. Eliminasi salah satu variabel dalam model Altman Z-score selain agar dapat digunakan untuk berbagai jenis perusahaan juga dimaksudkan untuk meminimalkan potensi efek industri.

Rumus matematis untuk Z"-Score adalah sebagai berikut:

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

Dimana:

$$X1 = (\text{Aset Lancar} - \text{Utang Lancar}) / \text{Total Aset}$$

$$X2 = \text{Laba Ditahan} / \text{Total Aset}$$

$$X3 = \text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT)} / \text{Total Aset}$$

$$X4 = \text{Nilai Buku Ekuitas} / \text{Total Kewajiban}$$

A. $X1$ (Aset Lancar - Utang Lancar) / Total Aset

Rasio ini digunakan dalam menentukan hasil dari nilai Z karena menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aktiva yang dimilikinya. Rasio ini dihitung dengan membagi modal kerja bersih dengan total aktiva. Modal kerja bersih diperoleh dengan cara aktiva lancar dikurangi dengan kewajiban lancar. X_1 yang negatif atau semakin kecil kemungkinan besar akan menghadapi masalah dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya karena tidak tersedianya aktiva lancar yang cukup untuk melancarkan kegiatan operasional, sebaliknya perusahaan dengan X_1 yang bernilai positif atau semakin besar jarang sekali menghadapi kesulitan dalam melunasi kewajibannya. Dengan modal kerja yang cukup, diharapkan kegiatan operasional perusahaan menjadi lancar sehingga pendapatan yang diperoleh akan meningkat dan ini mengakibatkan laba yang diperoleh juga meningkat (Siregar, S. A. 2024).

B. $X2$ Laba Ditahan / Total Aset

Rasio ini digunakan dalam menentukan hasil dari nilai Z karena menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan. Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham. Semakin besar laba ditahan maka akan berpengaruh terhadap posisi modal sendiri yang semakin besar. Dengan kata lain, laba ditahan menunjukkan berapa banyak laba perusahaan yang tidak dibayarkan dalam bentuk deviden kepada para pemegang saham dengan tujuan untuk melakukan reinvestasi dalam bisnis perusahaan dan dilaporkan pada ekuitas pemilik dalam neraca keuangan.

X_2 yang negatif atau semakin kecil menunjukkan bahwa perusahaan tidak dapat menghasilkan laba ditahan dari keseluruhan aset yang dimiliki oleh perusahaan dan tidak ada laba yang dibagikan kepada deviden maupun untuk

keperluan pembayaran kewajiban. Sebaliknya X_2 yang positif atau semakin besar berarti bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba ditahan dari total aset yang dimiliki perusahaan, dimana laba tersebut dapat digunakan untuk membayar kewajiban perusahaan (Siregar, S. A. 2024).

C. X_3 Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT) / Total Aset

Rasio ini digunakan dalam menentukan hasil dari nilai Z karena menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva perusahaan, sebelum pembayaran bunga dan pajak. Laba sebelum bunga dan pajak disebut juga dengan laba operasi yang merupakan indikator profitabilitas perusahaan. X_3 yang bernilai negatif menunjukkan bahwa perusahaan perusahaan tidak mampu menghasilkan laba dari keseluruhan aktiva yang dimiliki sebelum pengurangan pajak dan bunga. X_3 yang bernilai positif menunjukkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan laba dari total aktiva perusahaan sebelum pengurangan pajak dan bunga. Semakin besar laba sebelum bunga dan pajak maka semakin besar perusahaan menghasilkan laba (Siregar, S. A. 2024).

D. Nilai Buku Ekuitas / Total Kewajiban

Rasio ini merupakan rasio untuk menghitung perbandingan nilai buku ekuitas terhadap nilai buku total utang. Nilai buku ekuitas pada persamaan ini diperoleh dari seluruh ekuitas yang dimiliki perusahaan pada periode tertentu (Hakim, M, F. 2024:251)

Perubahan variabel X_4 dari nilai pasar menjadi nilai buku ekuitas dalam model Altman Modifikasi didasarkan pada Teori Struktur Modal yang dikemukakan oleh Brigham & Houston (2019), yang menyatakan bahwa nilai buku ekuitas berfungsi sebagai bantalan keuangan (safety cushion) nyata yang dimiliki perusahaan untuk mengantisipasi risiko kerugian finansial. Selain itu, Altman et al. (2019), melalui Teori Penyesuaian Model Berbasis Akuntansi, menegaskan bahwa penerapan nilai buku pada variabel X_4 mengeliminasi bias spekulasi terhadap harga pasar saham, sehingga menghasilkan prediksi solvabilitas yang lebih objektif dan relevan baik bagi perusahaan non-publik maupun perusahaan yang tengah menghadapi tekanan keuangan kronis.

2.2.9. Kriteria Klasifikasi Z''-Score

Berdasarkan hasil perhitungan rumus di atas, perusahaan diklasifikasikan ke dalam tiga zona kesehatan keuangan:

- 1) Zona Aman (*Safe Zone*): Jika nilai $Z'' > 2.60$

Perusahaan dianggap sehat dan memiliki risiko kebangkrutan yang sangat kecil (Hakim, M, F. 2024:248)

- 2) Zona Rawan (*Grey Area*): Jika nilai $1.10 < Z'' < 2.60$

Perusahaan berada dalam kondisi peringatan. Keuangan belum tentu bangkrut, namun rentan terhadap guncangan ekonomi (Hakim, M, F. 2024:248)

- 3) Zona Bangkrut (*Distress Zone*): Jika nilai $Z'' < 1.10$

Perusahaan diprediksi mengalami kesulitan keuangan serius dan berisiko tinggi mengalami kebangkrutan (Hakim, M, F. 2024:248)

2.3. Kerangka Konseptual

Menurut Rudini & Azmi (2023:74) Kerangka konseptual merupakan sebuah kerangka pemikiran atau model yang digunakan oleh peneliti dalam mengembangkan konsep penelitian yang akan dibangun terkait atas dasar hubungan antar variabel dengan berbagai faktor yang mendukungnya.

Kerangka konseptual dalam penelitian ini dibuat untuk menunjukkan cara data diproses secara logis dan terstruktur dalam memprediksi kondisi rangsangan keuangan pada perusahaan di sektor pariwisata dan perhotelan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama masa pemulihan pasca-pandemi tahun 2022 hingga 2025. Model Altman Z-Score Modifikasi (Z'' -Score) adalah alat utama yang digunakan untuk mengolah data laporan keuangan tahunan, sehingga dapat menghasilkan nilai prediksi dan klasifikasi zona risiko. Dengan pendekatan ini, penelitian bisa mengenali pola dalam kesehatan keuangan perusahaan secara jelas dan dibandingkan, tanpa menyimpulkan hubungan sebab-akibat antar variabel (Patriya et al., 2025)

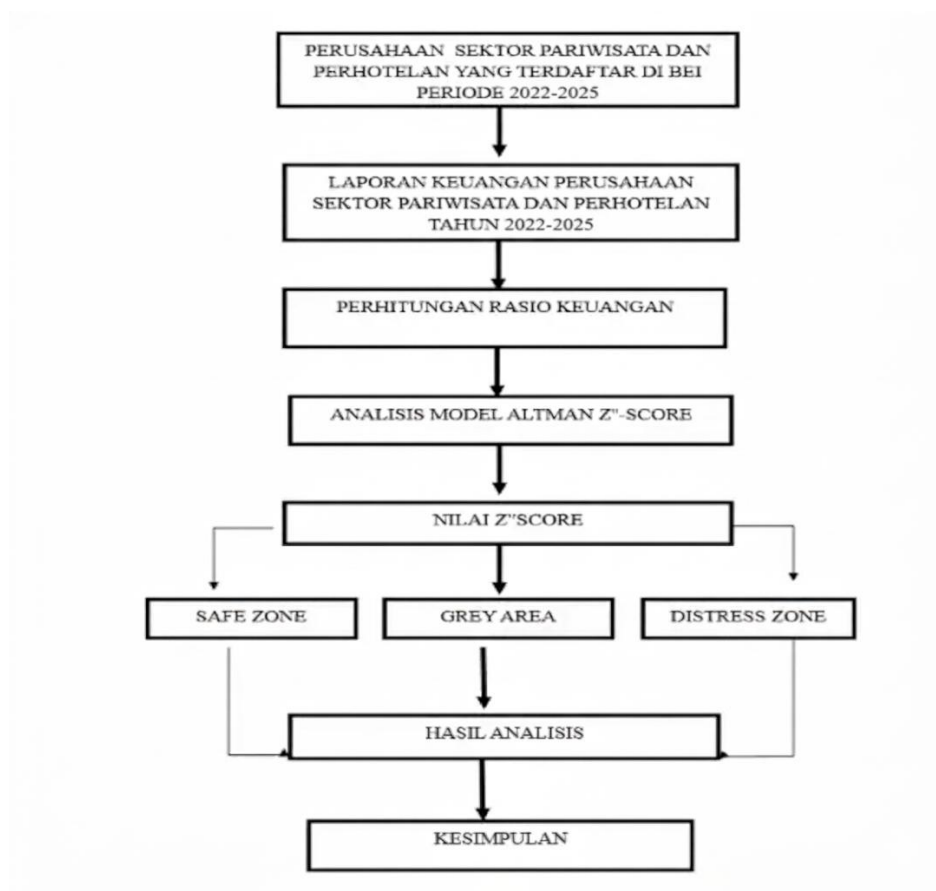
Proses dalam kerangka konseptual dimulai dengan mengumpulkan data laporan keuangan, kemudian dihitung empat rasio keuangan utama yaitu X_1 sampai X_4 , dan setelah itu rasio-rasio tersebut dimasukkan ke dalam rumus Z-Score. Nilai Z yang dihasilkan kemudian diklasifikasikan ke dalam tiga zona,

yaitu zona aman, zona abu-abu, dan zona *distress*, sesuai dengan kriteria Altman untuk perusahaan non-manufaktur (Muharrami & Sinta, 2018).

Tahap terakhir berupaya menganalisis pola gerakan di zona tertentu serta membandingkan kondisi dari tahun ke tahun dan antar sub-sektor, sehingga bisa mengungkap dampak *scarring* yang masih ada di dalam laporan keuangan perusahaan setelah krisis (Sitanggang & Silaban, 2021; Mangunsong et al., 2024).

Kerangka konseptual ini bertujuan untuk menjadi acuan teknis dalam pelaksanaan penelitian, serta memastikan konsistensi antara rumusan masalah, tujuan, dan metode analisis. Dengan menggunakan pendekatan analisis deskriptif-komparatif, kerangka ini membantu peneliti menyajikan gambaran yang lengkap mengenai seberapa efektif model prediksi dalam menggambarkan perubahan kondisi keuangan yang sulit di sektor jasa, terutama dalam situasi ekonomi yang tidak pasti setelah pandemi (Lubis & Mulyani, 2024).

Gambar 2. 1 Kerangka konseptual



Sumber: Diolah oleh peneliti 2026

2.4. Pernyataan Penelitian

Berdasarkan perkembangan laba (rugi) tahun berjalan perusahaan sektor pariwisata dan perhotelan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2025, terlihat bahwa kondisi keuangan perusahaan masih mengalami fluktuasi yang cukup signifikan. Pada tahun 2022, sektor ini mencatat kerugian agregat sebesar Rp954.374.848.989 yang mengindikasikan tekanan berat terhadap profitabilitas, likuiditas, serta kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Kinerja kemudian membaik pada tahun 2023 dengan laba sebesar Rp638.135.857.144 dan meningkat pada tahun 2024 menjadi Rp816.481.733.838, yang menunjukkan adanya proses pemulihan kinerja keuangan. Namun, penurunan laba yang signifikan pada tahun 2025 menjadi Rp131.606.983.981 mengindikasikan bahwa pemulihan tersebut belum sepenuhnya stabil. Fluktuasi laba (rugi) ini menunjukkan bahwa sektor pariwisata dan perhotelan masih rentan terhadap tekanan inflasi biaya operasional, kenaikan beban bunga akibat pengetatan suku bunga, volatilitas nilai tukar, persaingan digital melalui Online Travel Agent (OTA), tingginya harga tiket pesawat domestik, lesunya daya beli masyarakat, serta kendala aksesibilitas destinasi yang berdampak pada pendapatan dan struktur beban perusahaan.

Dengan demikian, berdasarkan analisis perkembangan laba (rugi) tahun berjalan tersebut serta penerapan pendekatan Altman Z-Score Modifikasi (Z"-Score), dapat dinyatakan bahwa sebagian besar perusahaan sektor pariwisata dan perhotelan yang terdaftar di BEI pada periode 2022–2025 diduga berada dalam kategori *distress zone* atau *grey zone*. Kondisi rugi agregat pada awal periode serta laba yang belum stabil hingga akhir periode mengindikasikan bahwa perusahaan masih menghadapi risiko kesulitan keuangan (*financial distress*) akibat rendahnya kemampuan menghasilkan laba secara konsisten, tingginya beban operasional dan beban pendanaan, serta tekanan sisi permintaan yang belum sepenuhnya pulih. Meskipun demikian, tren perbaikan laba pada tahun 2023–2024 memberikan indikasi bahwa sebagian perusahaan berpotensi bergerak dari *distress zone* menuju *grey zone* atau bahkan *safe zone*, sehingga klasifikasi

kondisi keuangan antarperusahaan diduga tidak seragam selama periode penelitian.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Menurut Sugiyono (2019), metode kuantitatif adalah metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Sementara itu, penelitian deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau menjelaskan gambaran umum mengenai objek yang diteliti melalui data atau sampel yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum.

3.2. Waktu dan Tempat Penelitian.

Upaya penelitian dilakukan selama perkiraan durasi empat bulan (Juni s.d Agustus), meliputi fase akuisisi data, pemrosesan data, pemeriksaan analitis, dan akhirnya kompilasi laporan konklusif. Titik fokus penyelidikan ini adalah perusahaan yang beroperasi di sektor pariwisata dan perhotelan yang diperdagangkan secara publik di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Data sekunder, yang mencakup laporan keuangan tahunan yang diaudit dan data pasar (termasuk harga saham dan saham beredar), bersumber dari yang berikut:

1. Portal resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), khususnya segmen yang didedikasikan untuk laporan keuangan dan laporan tahunan emiten.
2. Situs web resmi perusahaan individu (berfokus pada bagian hubungan investor).
3. Sumber tambahan seperti Statistik BEI dan laporan ringkasan penerbit.

Data sekunder, termasuk laporan keuangan tahunan, akan disusun dari berbagai sumber seperti situs resmi perusahaan masing-masing dan Bursa Efek Indonesia. Penekanan pada periode khusus ini memfasilitasi analisis komparatif kinerja keuangan sebelum dan selama pandemi, sehingga menawarkan wawasan tentang ketahanan yang ditunjukkan oleh sektor pariwisata di tengah guncangan eksternal (Ayudhea & Puspita, 2023). Selanjutnya, pemilihan kerangka waktu ini

relevan untuk mengevaluasi hipotesis mengenai kemanjuran model Altman Z-Score dalam meramalkan kesulitan keuangan dalam perusahaan pariwisata dalam konteks pasca-pandemi (Kurniasih, Y. 2022).

3.3. Definisi Operasional Variabel

Variabel yang diselidiki dalam penelitian ini berkaitan dengan Kesulitan Keuangan, yang dinilai menggunakan Altman Z-Score Modified Model (Z'' - Score) yang khusus dirancang untuk perusahaan non-manufaktur. Model ini menggabungkan empat rasio keuangan utama, diartikulasikan melalui rumus berikut:

1. X_1 (Modal Kerja terhadap Total Aset)

Merupakan suatu perhitungan likuiditas perusahaan dengan menghitung rasio modal kerja terhadap aset perusahaan. Rasio ini untuk menghitung seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menunaikan kewajibannya dalam jangka pendek.

2. X_2 (Laba Ditahan terhadap Total Aset)

Merupakan rasio laba ditahan terhadap total assets yang termasuk ke dalam rasio profitabilitas yang memperhitungkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

3. X_3 (Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset)

Merupakan rasio profitabilitas yang memperhitungkan perbandingan perolehan laba sebelum dikenakan bunga dan pajak terhadap total assets perusahaan. Rasio ini menggambarkan efisiensi perusahaan dalam memperoleh laba kotor.

4. X_4 (Nilai Buku Ekuitas terhadap Total Kewajiban)

Merupakan rasio untuk menghitung perbandingan nilai buku ekuitas terhadap nilai buku total utang. Nilai buku ekuitas pada persamaan ini diperoleh dari seluruh ekuitas yang dimiliki perusahaan pada periode tertentu.

5. $Z\text{-Score''}$

Untuk memprediksi finansial distress suatu perusahaan.

6. *Fiancial Distress*

Merupakan kondisi kesulitan keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan.

3.4. Populasi dan Sampel

3.4.1. Populasi Penelitian

Populasi (Hutauruk, 2022:191) merupakan kumpulan suatu entitas yang akan digunakan dalam pengambilan kesimpulan statistik. Populasi berkaitan dengan sekelompok besar, atau terdiri atas unsur yang mempunyai ciri umum. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan Sektor pariwisata dan perhotelan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022-2025) sebanyak 52 perusahaan.

3.4.2. Sampel Penelitian

Sampel (Hutauruk, 2022:173) merupakan bagian yang lebih kecil dari keseluruhan, yaitu bagian yang mewakili populasi dalam suatu penelitian. Teknik Sampling yang digunakan adalah *Purposive Sampling*. *Purposive Sampling* (Hutauruk, 2022:178) adalah penilaian peneliti dengan membuat kriteria penelitian. Sehingga sampel yang digunakan sesuai dengan tujuan penelitian adalah:

Tabel 3. 1 kriteria Sampel

POPULASI	52
KRITERIA SAMPEL	
1. Perusahaan sektor pariwisata dan perhotelan yang tidak terdaftar di BEI secara berturut-turut selama periode 2022–2025.	(8)
2. Perusahaan yang tidak menerbitkan Laporan Keuangan Tahunan (Audited) secara lengkap dan berturut-turut selama 2022-2025	(10)
Jumlah perusahaan	34
TOTAL SAMPEL= (N x 4 tahun)	136

Sumber: Diolah oleh peneliti 2026

Berdasarkan kriteria-kriteria di atas maka diperoleh 34 perusahaan yang dijadikan sebagai sampel penelitian yaitu, sebagai berikut:

Tabel 3 2 Daftar Perusahaan

N0	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	AKKU	Anugerah Kagum Karya Utama Tbk
2	ARTA	Arthavest Tbk
3	BAYU	Bayu Buana Tbk
4	BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk
5	CLAY	Citra Putra Realty Tbk
6	CSMI	Cipta Selera Murni Tbk
7	DFAM	Dafam Property Indonesia Tbk
8	EAST	Eastparc Hotel Tbk
9	ESTA	Esta Multi Usaha Tbk
10	FAST	Fast Food Indonesia Tbk
11	HRME	Menteng Heritage Realty Tbk
12	JGLE	Graha Andrasentra Propertindo Tbk
13	JIHD	Jakarta International Hotels & Development Tbk
14	JSPT	Jakarta Setiabudi Internasional Tbk
15	KPIG	MNC Land Tbk
16	LUCY	Lima Dua Lima Tiga Tbk
17	MAPB	MAP Boga Adiperkasa Tbk
18	MINA	Sanurhasta Mitra Tbk
19	NATO	Surya Permata Andalan Tbk
20	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk
21	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk
22	PGLI	Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk
23	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk
24	PLAN	Planet Properindo Jaya Tbk
25	PNSE	Pudjiadi & Sons Tbk
26	PSKT	Red Planet Indonesia Tbk
27	PTSP	Pioneerindo Gourmet International Tbk
28	PZZA	Sarimelati Kencana Tbk
29	SHID	Hotel Sahid Jaya International Tbk
30	SNLK	Sunter Lakeside Hotel Tbk
31	SOTS	Satria Mega Kencana Tbk
32	SWID	PT Saraswanti Indoland Development Tbk
33	UANG	Pakuan Tbk
34	IDEA	Idea Indonesia Akademi Tbk

Sumber: Diolah oleh peneliti 2026

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi yaitu dengan mengakses situs-situs yang menyediakan informasi Laporan keuangan tahunan perusahaan, sampel akan menjadi sumber sekunder, yang akan dikumpulkan dari Bursa Efek Indonesia dan sumber data

keuangan terkemuka lainnya. Tujuan dari proses pengumpulan data ini adalah untuk mendapatkan informasi yang akurat dan menyeluruh tentang kinerja keuangan bisnis untuk mendukung analisis model Z-Score Altman.

Laporan keuangan ini akan mencakup neraca, dan laporan laba rugi yang diperlukan untuk menghitung rasio keuangan yang membentuk Z-Score. Selanjutnya, data yang dikumpulkan akan diolah dan dianalisis menggunakan perangkat lunak statistik untuk menentukan nilai Z-Score. Selain itu, menurut Pertiwi et al. (2021), metode pengumpulan data juga mencakup penelitian literatur untuk mendapatkan artikel yang berkaitan dengan manajemen keuangan, analisis kinerja perusahaan, dan teori kebangkrutan.

3.6 Metode Analisis

Studi ini menggunakan analisis kuantitatif deskriptif untuk menggambarkan kondisi keuangan perusahaan pariwisata dan perhotelan. Data rasio keuangan dan skor Altman Z (2022–20255) digunakan, untuk menguji akurasi model Altman Z''-Score dan pengaruh rasio keuangan terhadap kondisi *financial distress* (FAUZIAH & Khasanah, 2022). Nilai Altman Z''-Score dihitung dari data keuangan sampel, kemudian diklasifikasikan ke zona aman, abu-abu, atau kesulitan keuangan untuk memprediksi kebangkrutan (Mudzakar, 2017; Prameswari et al., 2018). Metode ini memberikan gambaran sistematis tentang stabilitas keuangan dan mengidentifikasi bisnis yang rentan krisis (Mudzakar, 2017). Analisis data dilakukan dengan model Altman Z''-Score untuk mendeteksi financial distress, dengan tahapan sebagai berikut:

1. Identifikasi dan Perhitungan Rasio Keuangan

Perhitungan rasio keuangan adalah langkah awal penting dalam model prediksi kebangkrutan, karena berfungsi sebagai input utama untuk menghasilkan skor prediksi akurat. Rasio dalam model Altman Z''-Score Modifikasi mencakup likuiditas, profitabilitas kumulatif, efisiensi operasional, dan solvabilitas, yang diambil dari laporan keuangan tahunan (neraca dan laba rugi) (Altman et al., 2017). Empat variabel rasio keuangan yang akan menjadi dasar pembentuk model altman z''-score, yaitu:

- a) X1 (Modal Kerja terhadap Total Aset)

Menghitung rasio antara modal kerja bersih (aset lancar dikurangi kewajiban lancar) dengan total aset guna mengukur tingkat likuiditas.

b) X_2 (Laba Ditahan terhadap Total Aset)

Menghitung rasio antara laba ditahan dengan total aset sebagai ukuran profitabilitas kumulatif perusahaan.

c) X_3 (Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset)

Menghitung rasio antara laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan total aset untuk menilai produktivitas aset dalam menghasilkan laba operasional.

d) X_4 (Nilai Buku Ekuitas terhadap Total Kewajiban)

Menghitung rasio antara nilai buku ekuitas dengan total kewajiban (utang) guna mengukur kapasitas solvabilitas perusahaan.

2. Menghitung Nilai Z'' Score

Setelah keempat nilai rasio individu (X_1, X_2, X_3, X_4) diperoleh, nilai-nilai tersebut kemudian dimasukkan ke dalam persamaan linear matematika Altman Z'' -Score Modifikasi. Proses perhitungan dilakukan secara terkomputerisasi dengan menggunakan perangkat lunak Microsoft Excel dengan rumus sebagai berikut:

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

Dimana:

$$X_1 = (\text{Aset Lancar} - \text{Utang Lancar}) / \text{Total Aset}$$

$$X_2 = \text{Laba Ditahan} / \text{Total Aset}$$

$$X_3 = \text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT)} / \text{Total Aset}$$

$$X_4 = \text{Nilai Buku Ekuitas} / \text{Total Kewajiban}$$

3. Klasifikasi Kondisi *Financial Distress*

Tabel 3 3 Klasifikasi Z"Score

Nilai Altman Z"-score	Klasifikasi Zona	Interpretasi Kondisi Keuangan
$Z'' > 2.60$	Zona Aman (<i>Safe Zone</i>)	Perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang sehat dan memiliki risiko kebangkrutan yang sangat rendah.
$1.10 < Z'' < 2.60$	Zona Rawan (<i>Grey Zone</i>)	Perusahaan berada dalam kondisi peringatan. Keuangan belum tentu bangkrut, namun rentan terhadap guncangan ekonomi.
$Z'' < 1.10$	Zona Bangkrut (<i>Distress Zone</i>)	Perusahaan diprediksi mengalami kesulitan keuangan serius dan berisiko tinggi mengalami kebangkrutan.

4. Analisis Tren

Analisis tren bertujuan mengidentifikasi pola perubahan nilai Z"-Score dan klasifikasi zona dari waktu ke waktu, menggambarkan dinamika kesehatan keuangan perusahaan selama pemulihan pasca-pandemi. Pendekatan ini memungkinkan peneliti melihat perbaikan, stagnasi, atau penurunan kondisi keuangan yang mencerminkan efek jangka panjang krisis (Ayudhea & Puspita, 2023; Rudini & Azmi, 2023). Penelitian ini menganalisis tren melalui grafik garis rata-rata Z"-Score dan persentase perusahaan di tiap zona selama 2021–2024, serta membandingkan antar tahun untuk mengidentifikasi tahun kritis dan pergerakan positif (menuju zona aman) atau negatif (tetap di zona distress), memberikan gambaran komprehensif pemulihan fiskal sektor pariwisata dan perhotelan (Firdaus, 2023).

5. Penarikan Kesimpulan Deskriptif

Tahap terakhir dalam metode analisis data meliputi penggabungan temuan dari tabel keuangan, grafik tren, serta klasifikasi zona risiko menjadi sebuah kesimpulan deskriptif yang komprehensif. Interpretasi akhir ini digunakan untuk menjawab rumusan masalah secara faktual dan tepat, sekaligus

menghasilkan rekomendasi praktis atau sistem peringatan dini (*early warning system*) yang berguna bagi manajemen perusahaan dan para investor dalam menghadapi risiko keuangan jangka menengah.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang bergerak pada sektor pariwisata dan perhotelan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2025. Pemilihan sektor ini didasarkan pada karakteristik bisnisnya yang sangat rentan terhadap fluktuasi kondisi makroekonomi, mobilitas masyarakat, serta permintaan atas jasa perjalanan dan akomodasi. Karakteristik tersebut menjadikan sektor pariwisata dan perhotelan memiliki tingkat sensitivitas yang tinggi terhadap guncangan eksternal, sehingga rentan mengalami tekanan likuiditas, penurunan profitabilitas, hingga risiko *financial distress* ketika terjadi disrupsi ekonomi.

Periode 2022–2025 dipilih karena merepresentasikan fase pemulihan (*recovery phase*) setelah krisis ekonomi akibat pandemi COVID-19. Pada rentang waktu ini, aktivitas ekonomi mulai berangsur pulih seiring dibukanya kembali mobilitas domestik dan internasional, namun perusahaan pada sektor ini masih menghadapi berbagai tantangan struktural, seperti penyesuaian operasional, kenaikan biaya, akumulasi kewajiban jangka pendek dari masa krisis, serta perubahan pola konsumsi pasca pandemi. Oleh karena itu, periode ini menjadi sangat relevan untuk mengamati kemampuan perusahaan dalam memperbaiki kinerja keuangan dan memperkuat struktur permodalan, atau sebaliknya, tetap terjebak dalam kondisi rentan yang mengarah pada kesulitan keuangan berkelanjutan.

Unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria sampel berdasarkan teknik *purposive sampling*, yaitu perusahaan yang: (1) secara berturut-turut terdaftar di BEI selama periode 2022–2025; (2) menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit secara lengkap dalam mata uang Rupiah; serta (3) tidak mengalami *delisting* maupun suspensi perdagangan selama masa observasi. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan

laporan audit yang dipublikasikan melalui situs resmi BEI (www.idx.co.id) serta situs resmi masing-masing emiten.

Seluruh data yang telah dikumpulkan kemudian dianalisis menggunakan Model Altman Z-Score Modifikasi (Z'' -Score) yang dirancang khusus untuk perusahaan non-manufaktur. Model ini menghasilkan suatu ukuran terintegrasi mengenai tingkat kesehatan keuangan perusahaan melalui empat rasio utama, yaitu X_1 (Modal Kerja/Total Aset), X_2 (Laba Ditahan/Total Aset), X_3 (EBIT/Total Aset), dan X_4 (Ekuitas/Total Kewajiban), serta mengklasifikasikan hasilnya ke dalam tiga zona kesehatan keuangan, yaitu Safe Zone (zona aman), Grey Zone (zona rawan), dan Distress Zone (zona kesulitan finansial). Pendekatan ini memungkinkan penelitian memberikan gambaran empiris yang sistematis mengenai kondisi *financial distress* pada sektor pariwisata dan perhotelan di Indonesia selama fase pemulihan pasca pandemi.

Berdasarkan hasil seleksi sampel menggunakan teknik *purposive sampling* tersebut, diperoleh sebanyak 34 perusahaan sub sektor pariwisata dan perhotelan yang memenuhi seluruh kriteria dan dijadikan sampel dalam penelitian ini. Ke-34 perusahaan tersebut merepresentasikan berbagai segmen usaha dalam industri pariwisata dan perhotelan, mulai dari operator hotel dan resort, penyedia jasa perjalanan wisata, pengelola tempat rekreasi, hingga penyedia jasa restoran dan akomodasi terintegrasi. Berikut ini disajikan profil singkat dari masing-masing perusahaan sub sektor pariwisata dan perhotelan yang menjadi sampel penelitian:

4.1.1 PT Anugerah Kagum Karya Utama Tbk

PT Anugerah Kagum Karya Utama Tbk (Perseroan) didirikan di Jakarta pada tanggal 5 April 2001 dengan nama PT Aneka Kemasindo Utama dengan usaha utamanya adalah memproduksi kemasan plastik. Pada tahun 2004, Perseroan mengubah status perusahaannya yang semula berstatus perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka serta melakukan penawaran umum perdana saham Perseroan sebagaimana termaktub dalam akta Berita Acara Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa No. 37 tanggal 17 Juni 2004.

Perseroan berganti nama dari PT Aneka Kemasindo Utama Tbk menjadi PT Alam Karya Unggul Tbk pada tanggal 13 Juni 2013 dan mengubah bidang usaha utama menjadi perdagangan umum dan jasa. Pada bulan Juni 2015, Perseroan mengakuisisi PT Permata Nusantara Hotelindo, perusahaan yang bergerak di bidang jasa manajemen/ pengelolaan hotel. Pada tanggal 25 November 2016, Perseroan melaksanakan Penawaran Umum Terbatas I (PUT I) dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD), sehingga jumlah saham Perseroan yang beredar sebanyak 6.449.463.636 saham. Melalui PUTI ini, pemegang saham pengendali Perseroan berganti menjadi PT Eka Mandiri Anugerah Sejahtera (EMAS).

Tabel 4. 1 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. AKKU (Ribuan Rupiah)

AKKU	2022	2023	2024	2025
Aset lancar	37.403.280	678.057.540	665.546.006	656.186.277
Utang lancar	283.395.918	213.113.730	209.985.029	229.469.777
Total Aset	726.399.708	717.614.019	704.629.412	695.100.949
Laba yang Ditahan	(259.343.267)	(263.463.525)	(272.126.116)	(299.893.389)
EBIT Total	35.507.200	(4.615.838)	(8.697.999)	(26.992.734)
Ekuitas Total	434.388.357	430.268.184	421.605.873	393.838.723
Kewajiban utang jangka panjang	292.011.350	287.345.834	283.086.538	301.262.225
	8.615.432.734	74.232.104	73.101.508	71.792.448

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

4.1.2 PT Arthavest Tbk

PT Arthavest Tbk (Perseroan) didirikan pada tanggal 29 Juni 1990 dengan nama PT Artha Securities Prima dan mulai beroperasi secara komersial di bidang usaha investasi pada tahun 1992. Pada tahun 2002, Perseroan melaksanakan penawaran umum perdana dan mengganti nama menjadi PT Artha Securities Tbk dan pada tahun 2005 kembali mengubah nama menjadi PT Arthavest Tbk. Sesuai Anggaran Dasar terakhir, kegiatan usaha Perseroan adalah jasa pengelolaan aset dan penasihat keuangan. Perseroan tidak memiliki entitas induk atau ultimate parent karena tidak terdapat pemegang saham dengan porsi kepemilikan melebihi 50,00%. Pada tahun 2011, Perseroan mengembangkan lingkup kegiatan usaha ke bisnis perhotelan dengan membeli 51% saham PT Sanggraha Dhika, pemilik sekaligus pengelola REDTOP Hotel & Convention Center. Perseroan berkomitmen untuk terus meningkatkan kinerjanya demi menjadi perusahaan investasi yang bertaraf tinggi dan memiliki jaringan internasional serta memahami globalisasi pasar.

Tabel 4. 2 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. ARTA (Ribuan Rupiah)

ARTA	2022	2023	2024	2025
Aset lancar	88.146.193	31.446.812	79.669.494	57.319.372
Utang lancar	5.955.265	10.565.034	12.426.616	7.864.750
Total Aset	360.729.901	273.405.008	292.499.026	268.117.838
Laba yang Ditahan	112.757.638	68.160.047	78.703.075	60.336.254
EBIT	(1.764.103)	1.867.451	18.550.887	(3.098.359)
Total Ekuitas	346.665.171	261.178.554	278.239.716	259.079.102
Total Kewajiban	14.064.729	12.226.453	14.259.309	9.038.735
utang jangka panjang	8.109.463	1.661.419	1.832.692	1.173.985

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

4.1.3 PT Bukit Uluwatu Villa Tbk

PT Bukit Uluwatu Villa Tbk (untuk selanjutnya disebut sebagai "BUVA" atau "Perseroan") didirikan pada 15 Desember 2000. Anggaran Dasar Perseroan telah beberapa kali diubah dan menurut perubahan terakhir yaitu Akta Nomor 13 tanggal 16 Februari 2017 yang dibuat di hadapan Ashoya Ratam, Notaris di Kota Administrasi Jakarta Selatan, bidang usaha Perseroan sebagaimana tercantum dalam Pasal 3 adalah sebagai perusahaan pengembang yang fokus pada hotel dan resor ramah lingkungan. Sepanjang sejarah berdirinya, Perseroan dikenal sebagai pengembang unggul dengan arsitektur terbaik yang sudah mendapatkan pengakuan internasional dengan beberapa portofolio properti terbaik yaitu Alila Ubud, Alila Villas Uluwatu, dan Alila Manggis, Alila SCBD, dan Dialogo Banyuwangi. Pada tanggal 12 Juli 2010, Perseroan melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia dengan perolehan dana mencapai Rp222,85 miliar dan tercatat menggunakan kode perdagangan BUVA.

Tabel 4. 3 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. BUVA (Ribuan Rupiah)

BUVA	2022	2023	2024	2025
Aset lancar	95.867.246	236.228.486	275.346.990	305.206.674
Utang lancar	1.983.955.114	277.860.029	228.846.277	102.824.806
Total Aset	1.843.780.969	1.708.249.420	2.118.632.498	2.609.962.407
Laba yang Ditahan	(1.384.460.252)	(1.349.067.537)	(1.341.214.532)	(1.242.022.422)
EBIT	(197.202.351)	(118.812.089)	10.200.935	102.509.523
Total Ekuitas	36.391.210	956.258.426	1.352.042.138	2.053.839.244
Total Kewajiban	2.002.870.103	751.990.993	766.590.359	556.123.162
utang jangka panjang	1.983.955.114	474.130.963	537.744.082	453.298.356

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

4.1.4 PT Citra Putra Realty Tbk

PT Citra Putra Realty Tbk, selanjutnya disebut "Perseroan" adalah sebuah perusahaan yang bergerak di industri perhotelan, real estate, dan properti selama lebih dari satu dekade. Sejarah Perseroan dimulai pada 2009, ketika Perseroan didirikan dengan nama PT Citra Putra Realty berdasarkan Akta Notaris No. 9 tanggal 16 Desember 2009 yang dibuat di hadapan Notaris Herlina Pakpahan, S.H di Jakarta. Akta tersebut telah memperoleh pengesahan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia (Menkumham) berdasarkan keputusan No. AHU-00758.AH.01.01 tahun 2010 tanggal 7 Januari 2010. Anggaran Dasar Entitas Induk telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir diubah dengan Akta No. 03 tanggal 8 Agustus 2022 yang dibuat dihadapan Pratiwi Handayani, S.H. Notaris di Jakarta. Akta tersebut telah mendapat pengesahan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia (Menkumham) berdasarkan keputusan No. AHU-00758.AH.01.01 tahun 2010 tanggal 7 Januari 2010. Perseroan berkedudukan di The City Tower Lt. 18 Jl. M.H. Thamrin No.81, Dukuh Atas, Menteng, Kec. Menteng, Kota Jakarta Pusat, Daerah Khusus Ibukota Jakarta 10310.

Tabel 4. 4 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. CLAY (Ribuan Rupiah)

CLAY	2022	2023	2024	2025
Aset lancar	24.263.985	28.993.959	30.877.493	41.605.378
Utang lancar	218.483.670	180.657.232	194.195.60	90.512.616
Total Aset	598.120.793	567.734.128	539.550.800	533.214.185
Laba yang Ditahan	(436.114.43)	(429.425.588)	(422.374.244)	(417.514.699)
EBIT	(45.025.758)	14.103.097	14.612.255	7.022.951
Total Ekuitas	(1.001.131)	5.973.067	12.987.313	17.124.529
Total Kewajiban	599.121.925	561.761.061	526.563.486	516.089.656
utang jangka panjang	380.638.254	381.103.828	332.367.885	425.577.039

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

4.1.5 PT Cipta Selera Murni Tbk

Cipta Selera Murni Tbk adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang restoran (rumah makan) cepat saji, dan sebagai importir bumbu atau bahan dasar, yang digunakan untuk menunjang kelangsungan operasional perusahaan. Sejak awal berdiri, perusahaan merupakan pemegang franchise Texas Chicken, dan memiliki franchise agreement yang beroperasi di wilayah Jawa, Sumatera, Kalimantan dan Sulawesi. Perusahaan didirikan tahun 1983 sebagai master franchise pertama untuk wilayah Indonesia dari Church's Chicken, restaurant chain ayam terbesar ketiga di dunia dari Amerika Serikat. Perusahaan dan entitas anak telah mengoperasikan lebih dari 30 gerai Texas Chicken yang tersebar diseluruh Indonesia. Perusahaan juga memiliki kegiatan usaha pendukung yang mencakup usaha perdagangan besar peralatan dan perlengkapan rumah tangga, elektronik konsumen, perlengkapan stereo, konsol video game, alat penerangan, bermacam peralatan makan minum porselen dan gelas, peralatan sendok, pisau, garpu, peralatan dari kayu, barang dari anyaman dan barang dari gabus, wallpaper, karpet dan sebagainya.

Tabel 4. 5 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. CSMI (Ribuan Rupiah)

CSMI	2022	2023	2024	2025
Aset lancar	6.185.375	3.200.569	2.798.367	1.461.550
Utang lancar	48.156.859	45.187.248	42.016.778	34.845.315
Total Aset	74.724.266	65.892.632	59.204.691	44.520.827
Laba yang Ditahan	(60.930.542)	(64.091.415)	(67.608.794)	(68.564.052)
EBIT	(8.970.789)	(2.966.283)	(3.184.145)	(853.423)
Total Ekuitas	12.295.987	9.135.113	5.617.642	4.662.384
Total Kewajiba	62.428.279	56.757.519	53.587.049	39.858.442
utang jangka panjang	14.271.419	11.570.270	11.570.270	5.013.127

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

4.1.6 PT Dafam Property Indonesia Tbk

Perjalanan bisnis PT Dafam Property Indonesia, yang merupakan bagian dari Dafam Group, dimulai dengan pembukaan Hotel Marlin Pekalongan dan Hotel Dafam Semarang pada tahun 2010. Kemudian pada tahun 2011, dilanjutkan dengan pembentukan PT Dafam Hotel Management (DHM), yang merupakan Entitas Anak dengan kegiatan usaha mengelola hotel yang dimiliki oleh Dafam Group. Berkat kerja keras, DHM mendapatkan kepercayaan yang luar biasa untuk mengelola puluhan hotel dan beberapa resort di Indonesia yang bukan termasuk jaringan Dafam Group.

Seiring berjalannya waktu, pertumbuhan kinerja Perseroan menunjukkan hasil positif. Oleh karena itu, Dafam Group memutuskan untuk menjadikan PT Dafam Property Indonesia (yang selanjutnya disebut Perseroan) sebagai Entitas Induk dari bisnis properti keluarga ini. Perseroan kemudian melakukan Penawaran Umum Perdana Saham kepada masyarakat sebanyak 400.000.000 saham, yang telah mendapatkan pernyataan efektif dari Otoritas Jasa Keuangan pada tanggal 16 April 2018. Penerbitan saham ini disertai dengan Penerbitan Waran Seri I sebanyak 300.000.000 Waran yang dicatatkan di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 27 April 2018.

Lebih dari satu dekade berdiri, Perseroan berkomitmen untuk terus mengembangkan proyek-proyek properti yang berkualitas dan inovatif, didukung dengan manajemen yang profesional dan berpengalaman. Perseroan menyakini, keberhasilan usaha saat ini tidak terlepas dari kepercayaan yang diberikan oleh mitra bisnis dan pelanggan. Hal tersebut mendorong Perseroan untuk terus menghasilkan produk dan jasa yang berkualitas dan kompetitif, melalui penerapan strategi yang tepat, memiliki SDM andal, pemilihan lokasi proyek yang strategis, serta penyediaan fasilitas yang lengkap dan modern.

Tabel 4. 6 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. DFAM (Ribuan Rupiah)

DFAM	2022	2023	2024	2025
Aset lancar	88.848.276	84.393.745	84.680.923	40.363.600
Utang lancar	70.031.263	61.630.639	93.479.105	82.605.792
Total Aset	271.988.568	Rp247.818.622	240.499.475	226.979.270
Laba yang Ditahan	(38.723.863)	(53.444.814)	(71.644.330)	(80.751.405)
EBIT	(19.070.574)	(15.944.051)	(18.888.378)	(6.727.469)
Total Ekuitas	53.036.920	38.211.348	19.889.898	10.656.750
Total Kewajiban	208.073.017	Rp209.607.273	220.609.577	216.322.519
utang jangka panjang	138.041.754	147.976.634	127.130.472	133.716.727

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

4.1.7 PT Eastparc Hotel Tbk

Perseroan didirikan di Yogyakarta pada tanggal 26 Juli 2011 dengan maksud dan tujuan untuk berusaha dalam bidang hotel bintang lima. hotel bintang empat, restoran, rumah minum/kafe, dan event organizer. Pada 2017 lalu, Eastparc Hotel Yogyakarta memperbarui konsep untuk menjadi hotel keluarga. Untuk itu, mulai dibangun beberapa fasilitas baru, seperti kolam renang yang dilengkapi water slide, area bermain anak indoor dan outdoor, *kidsmovie* (bioskop mini), dan juga kebun binatang mini. - Perseroan melakukan reklasifikasi dan ditetapkan sebagai hotel berbintang 5.

Eastpare Hotel Yogyakarta dinobatkan sebagai hotel yang sudah tersertifikasi halal oleh MUI (Majelis Ulama Indonesia). Hal tersebut semakin membuat Eastparc Hotel Yogyakarta dikenal sebagai friendly hotel ditambah

adanya mushola yang disediakan di tiap lantai. Penambahan fasilitas baru berupa Aqua parc dimana fasilitas tersebut merupakan wahana bermain air.

Tabel 4. 7 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. EAST (Ribuan Rupiah)

EAST	2022	2023	2024	2025
Aset lancar	15.886.167	14.684.828	19.341.850	35.572.474
Utang lancar	17.203.429	13.061.940	17.103.696	38.462.503
Total Aset	273.990.130	483.468.052	487.157.633	507.550.411
Laba yang Ditahan	9.767.852	12.637.449	11.405.825	7.875.232
EBIT	36.447.936	47.440.968	42.657.321	35.881.784
Total Ekuitas	249.699.923	462.164.706	460.956.170	457.460.688
Total Kewajiban utang jangka panjang	24.290.207	21.303.346	26.201.463	50.089.722
	7.086.777	8.241.405	9.097.766	11.627.219

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

4.1.8 PT Esta Multi Usaha Tbk

PT Esta Multi Usaha Tbk didirikan dengan nama PT Esta Asi Propertindo sesuai Akta Notaris Kun Hidayat, SH., No. 34 tanggal 30 September 2011, notaris di Jakarta. Perusahaan mengubah nama menjadi PT Esta Multi Usaha berdasarkan Akta Notaris Maichel Vecky Katuuk, S.H., M.Kn. No. 7 tanggal 15 Mei 2019. Perubahan ini telah mendapat persetujuan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia melalui Surat Keputusan No. AHU-AH.01.03-0266076 tanggal 20 Mei 2019 serta diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 065 tanggal 13 Agustus 2019.

Ruang lingkup kegiatan utama Perusahaan adalah di bidang penyediaan akomodasi dengan penyediaan makan minum meliputi hotel bintang dua, dengan kegiatan usaha penunjang melakukan usaha pembelian, penjualan, persewaan dan pengoperasian real estat, melakukan kegiatan penyewaan dan sewa guna usaha

kendaraan tanpa hak opsi dan melakukan perdagangan. Perusahaan berkedudukan di Gedung "Wisma D'Esta" lantai 7, Komplek Komersial Sektor II Blok AH.I7A, Bumi Serpong Damai, Tangerang Selatan, Banten. Perusahaan memiliki bangunan hotel yang dioperasikan dengan nama D'esta Hotel 88 yang terletak di Jalan Cut Meutia No. 67, RT 01/02, Kel. Sepanjang Jaya, Kec. Rawa Lumbu, Bekasi. Entitas induk langsung dan utama Perusahaan adalah PT Esta Utama Corpora.

Tabel 4. 8 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. FAST (Ribuan Rupiah)

ESTA	2022	2023	2024	2025
Aset lancar	19.689.384	29.455.865	32.318.739	40.132.921
Utang lancar	16.946.587	23.589.877	48.533.802	61.913.162
Total Aset	245.369.253	290.493.570	330.924.105	339.851.380
Laba yang Ditahan	(2.237.995)	25.215.872	24.250.631	15.743.917
EBIT	3.459.985	27.819.043	(921.348)	(98.259.037)
Total Ekuitas	143.256.897	190.330.185	189.610.043	181.072.629
Total Kewajiban	102.112.356	100.163.384	141.314.061	158.778.751
utang jangka panjang	85.165.768	76.573.507	92.780.259	96.865.588

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

4.1.9 PT Fast Food Indonesia Tbk

PT Fast Food Indonesia Tbk didirikan pada tahun 1978 oleh Keluarga Gelael dan pemegang waralaba tunggal merek KFC dan Taco Bell di Indonesia. Pada 1979, Perseroan mendapatkan akuisisi waralaba dengan pembukaan gerai pertama pada bulan Oktober di Jalan Melawai di Jakarta. Pembukaan gerai pertama terbukti sukses dan diikuti dengan pembukaan gerai-gerai selanjutnya di Jakarta dan ekspansi hingga ke sejumlah kota besar lainnya di Indonesia antara lain Bandung, Semarang, Surabaya, Medan, Makassar, dan Manado. Sukses membangun merek ini, menanamkan KFC dalam benak konsumennya sebagai merek waralaba cepat saji yang terkenal dan dominan di Indonesia.

Dengan bergabungnya Salim Group pada 1990 sebagai salah satu pemegang saham utama semakin mendorong inisiatif ekspansi bisnis Perseroan,

dan pada 1993, Perseroan terdaftar sebagai emiten di Bursa Efek Jakarta (sekarang Bursa Efek Indonesia), satu langkah untuk meningkatkan pertumbuhannya. Kepemilikan saham mayoritas 75,68% pada saat ini terdistribusi 39,84% kepada PT Gelael Pratama dari Gelael Group dan 35,84% kepada PT Indoritel Makmur Internasional Tbk dari Salim Group; sementara saham minoritas 24,24% terbagi antara BBH Luxembourg S/A Fidelity 7,90%, Masyarakat 16,34% dan 0,08% saham treasury.

Tabel 4. 9 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. FAST (Ribuan Rupiah)

FAST	2022	2023	2024	2025
Aset lancar	1.272.159.970	947.542.386	616.598.946	667.893.194
Utang lancar	1.606.887.945	1.971.043.945	2.291.914.466	1.994.046.289
Total Aset	3.822.405.039	3.910.544.291	3.529.220.278	4.948.815.486
Laba yang Ditahan	847.911.561	498.618.472	(148.820.789)	(507.625.031)
EBIT	(93.410.093)	(369.921.848)	(862.559.960)	(397.546.691)
Total Ekuitas	1.061.022.744	723.877.476	127.731.594	435.857.513
Total Kewajiban	2.761.382.295	3.186.666.815	3.401.488.684	4.512.957.973
utang jangka panjang	1.154.494.350	1.215.622.87	1.109.574.218	2.518.911.684

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

4.1.10 PT. Bayu Buana Tbk

PT Bayu Buana Tbk (“Perusahaan”), berkedudukan di Jakarta, didirikan berdasarkan Akta Notaris Didi Sudjadi, S.H., No. 22 tanggal 17 Oktober 1972. Akta tersebut telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 29 tanggal 12 April 1977, tambahan No. 225 Tahun 1977. Berdasarkan Akta Notaris Adam Kasdarmadji, S.H., Notaris di Jakarta, No. 311 tanggal 30 April 1996, nama Perusahaan telah diubah dari PT Bayu Buana menjadi PT Bayu Buana Tbk sehubungan dengan penawaran umum saham Perusahaan kepada publik. Perusahaan dikenal sebagai penyelenggara usaha perjalanan dan wisata berskala

besar dengan mengusung brand Bayu Buana. Sebuah brand nasional berskala global yang dikelola secara modern berbasis e-commerce.

Sebagai badan usaha travel agent pertama yang terdaftar sebagai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya pada bulan Oktober 1989, Perusahaan mengedepankan layanan unggulan berupa Layanan Satu Atap Bayu Buana www.bayubuanatravel.com khalayak dapat mengakses layanan premium 24/7 dari seluruh penjuru dunia. Sebuah layanan untuk memenuhi kebutuhan konsumen dalam hal reservasi perjalanan, penyediaan tiket, pengurusan dokumen perjalanan hingga layanan pendukung seperti penyediaan pemandu wisata, penyewaan transportasi serta pemesanan akomodasi.

Tabel 4. 10 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. BAYU (Ribuan Rupiah)

BAYU	2022	2023	2024	2025
Aset lancar	657.069.798	764.435.983	885.025.430	841.946.869
Utang lancar	355.989.451	408.864.170	438.390.044	370.196.563
Total Aset	792.976.671	883.539.172	969.583.747	961.627.635
Laba yang Ditahan	236.845.055	272.649.201	313.323.270	381.091.368
EBIT	44.936.937	86.766.329	126.419.438	130.523.477
Total Ekuitas	415.912.240	451.767.401	492.473.900	558.170.847
Total Kewajiban	377.064.430	431.771.770	477.109.847	403.456.787
utang jangka panjang	21.074.978	22.907.599	38.719.802	33.260.224

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

4.1.11 PT Menteng Heritage Realty Tbk

PT Menteng Heritage Realty Tbk, selanjutnya disebut "HRME" atau "Perseroan" yang bergerak di bidang Perhotelan, berdiri dibawah bendera Wijaya Wisesa Group, sejak tahun 1988, Hotel Perseroan diberi nama The Hermitage. Sejarah HRME dimulai pada tahun 2007 dimana Perseroan didirikan dengan nama PT Citra Pestasi Abadi, berdasarkan Akta Pendirian No. 27 tanggal 28 Juni

2007, dibuat di hadapan Rita Imelda Ginting S.H., Notaris di Jakarta, yang telah mendapatkan pengesahan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia melalui Surat Keputusan No. W7-09116.HT.01.01-TH.2007 tanggal 20 Agustus 2007, serta telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia ("BNRI") No. 50 Tahun 2015, Tambahan Berita Negara ("TBN") No. 35026 ("Akta Pendirian"). Perseroan melakukan perubahan nama menjadi PT Menteng Heritage Realty berdasarkan Akta Berita Acara Rapat No. 9 tanggal 5 Oktober 2007, yang telah memperoleh persetujuan perubahan anggaran dasar Perseroan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia melalui Surat Keputusan No. C-05588HT.01.04-TH.2007 tanggal 6 Desember 2007 ("Akta No. 9 Tahun 2007").

Tabel 4. 11 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. HRME (Ribuan Rupiah)

HRME	2022	2023	2024	2025
Aset lancar	34.773.537	24.927.496	142.597.532	106.639.631
Utang lancar	28.899.324	34.182.794	226.329.083	239.833.709
Total Aset	953.123.788	919.502.827	826.187.711	826.557.529
Laba yang Ditahan	(263.049.901)	(282.443.263)	(386.753.438)	(392.757.342)
EBIT	(28.788.832)	(15.360.695)	(71.912.438)	(6.982.304)
Total Ekuitas	664.316.432	640.874.067	552.946.423	546.942.358
Total Kewajiban	288.807.356	278.628.759	273.241.287	279.615.170
utang jangka panjang	259.908.031	244.445.965	46.912.203	39.781.460

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

4.1.12 PT Idea Indonesia Akademi Tbk

Perseroan didirikan dengan nama PT IDeA Indonesia Akademi berkedudukan di Jakarta Selatan, berdasarkan Akta Pendirian PT. IDeA Indonesia Akademi No. 24 tanggal 13 Agustus 2019, yang dibuat dihadapan Panji Kresna, S.H., M.Kn., Notaris di Kota Bekasi, yang telah memperoleh Keputusan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia No. AHU0039874.AH.01.01.

Tahun 2019 tentang Pengesahan Pendirian Badan Hukum Perseroan Terbatas PT. IDEA Indonesia Akademi tanggal 13 Agustus 2019, yang telah didaftarkan dalam Daftar Perseroan dengan Nomor AHU-0136810. AH.01.11.Tahun 2019 tanggal 13 Agustus 2019, serta diumumkan dalam Tambahan Berita Negara Republik Indonesia No. 24541 tahun 2019, Berita Negara Republik Indonesia No. 68 tanggal 23 Agustus 2019. Kegiatan usaha utama yang dilakukan oleh Perseroan adalah dalam bidang akademi pelatihan perhotelan. Kesuksesan menjadi lembaga pelatihan dengan peserta terbanyak dan anugerah lembaga pelatihan terbaik tingkat Nasional, mendorong IDeA Indonesia Group mengembangkan lini bisnis yang bersimbiosis dengan mendirikan 3 perusahaan penunjang, yaitu PT IDeA Indonesia Akademi (IIA) yang bergerak di bidang pelatihan pariwisata dan perhotelan, PT Aidia Indonesia Propertindo (AIP) yang bergerak di bidang pengembangan dan akuisisi properti, dan PT IDeA Hospitality Management (IHM) yang bergerak di bidang operator properti.

Tabel 4. 12 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. IDEA (Ribuan Rupiah)

IDEA	2022	2023	2024	2025
Aset lancar	20.352.651	6.500.306	5.649.970	11.792.725
Utang lancar	7.155.334	7.900.226	6.295.553	5.641.851
Total Aset	81.179.758	79.344.269	74.603.232	76.012.268
Laba yang Ditahan	1.913.122	1.699.674	1.002.963	2.341.853
EBIT	753.272	1.155.529	1.053.721	3.422.039
Total Ekuitas	62.152.692	62.015.023	61.417.961	62.808.518
Total Kewajiban	19.027.065	17.329.245	13.185.271	13.203.750
utang jangka panjang	11.871.730	9.429.019	6.889.717	7.561.898

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

4.1.13 PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk

Pada tanggal 2 Juli 1975, Bapak Darmadi mendirikan PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk, sebuah perusahaan yang melakukan usaha di bidang Real Estate, Penyediaan Akomodasi, dan Aktivitas Penyewaan dan Guna Usaha Tanpa Hak Opsi, baik dilakukan sendiri maupun bekerja sama dengan pihak lain. Sejak

awal pendirian, Perusahaan sudah dikenal dengan kualitas layanannya yang baik dan beragam inovasi produk yang diluncurkan demi terwujudnya Visi Perusahaan untuk “Menjadi Perusahaan Investasi dan Pengembang Properti Berkelas Dunia”.

Perusahaan didirikan dengan nama PT Jakarta Setiabudi Property yang setelah secara resmi melakukan transaksi penawaran perdana saham tahun 1998 di Bursa Efek Indonesia (BEI), penyebutannya menjadi PT Jakarta Setiabudi Property Tbk. Namun pada tahun 2000, Perusahaan resmi mengganti namanya menjadi PT Jakarta Setiabudi Internasional Tbk hingga kini.

Tabel 4. 13 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. JSPT (Ribuan Rupiah)

JSPT	2022	2023	2024	2025
Aset lancar	1.665.875.608	1.827.124.640	2.139.793.103	2.111.933.405
Utang lancar	786.346.838	910.583.938	1.045.454.225	1.191.352.267
Total Aset	6.083.350.540	6.273.818.715	6.457.844.771	6.481.957.185
Laba yang Ditahan	1.161.074.013	1.352.510.167	1.588.308.745	1.837.580.096
EBIT	(75.789.118)	255.572.671	337.924.127	408.568.631
Total Ekuitas	2.701.248.239	2.637.799.015	2.926.734.780	3.144.461.474
Total Kewajiban	3.382.102.301	3.636.019.700	3.531.109.991	3.337.495.711
utang jangka panjang	2.595.755.463	2.725.435.762	2.485.655.766	2.146.143.444

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

4.1.14 PT Lima Dua Lima Tiga Tbk

Perseroan didirikan berdasarkan Akta Pendirian Perseroan Terbatas “PT Lima Dua Lima Tiga” Nomor: 40 tanggal 25 Oktober 2011, yang dibuat di hadapan Shella Falianti, S.H., Notaris di Jakarta, akta mana telah mendapat pengesahan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia berdasarkan Keputusan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia Nomor: AHU-56579.AH.01.01. Tahun 2011 tanggal 21 November

2011 dan telah didaftarkan dalam Daftar Perseroan Nomor AHU0093820.AH.01.09. Tahun 2011 tanggal 21 November 2011, serta telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia Nomor: 96 tanggal 27 November 2012, Tambahan Berita Negara Republik Indonesia Nomor: 77526.

Maksud dan tujuan Perseroan adalah berusaha dalam jasa dan perdagangan. Untuk mencapai maksud dan tujuan yang dimaksud, Perseroan dapat melaksanakan kegiatan usaha utama sebagai berikut: bar, restoran, diskotik, Perdagangan Eceran Minuman Beralkohol, dan special event.

Tabel 4. 14 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. LUCY (Ribuan Rupiah)

LUCY	2022	2023	2024	2025
Aset lancar	50.992.381	52.566.553	52.203.486	23.960.218
Utang	21.233.913	41.935.742	35.934.681	27.591.344
lancar				
Total Aset	85.752.962	135.299.607	135.722.461	83.384.222
Laba yang	4.916.752	762.147	(11.853.321)	(55.061.606)
Ditahan				
EBIT	7.568.127	(1.413.493)	(15.585.658)	(53.516.380)
Total	47.366.172	57.092.032	69.790.673	25.697.089
Ekuitas				
Total	38.386.789	78.207.574	65.931.787	57.687.132
Kewajiban				
utang	17.152.876	36.271.831	29.997.106	30.095.787
jangka				
panjang				

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

4.1.15 PT MAP Boga Adiperkasa Tbk

MBA merupakan peritel dalam industri Food & Beverage (F&B) yang telah berdiri di Indonesia sejak tahun 2013. Saat ini, Perusahaan telah mengelola lebih dari 800 gerai yang tersebar di 58 kota di Indonesia. MBA memiliki portofolio yang mencakup 8 brand ikonik yaitu Starbucks, Pizza Marzano, Krispy Kreme, Cold Stone Creamery, Godiva, Genki Sushi, Paul Bakery, dan Subway.

MBA berharap mampu berperan aktif dalam mewujudkan masa depan yang lebih baik dengan menerapkan praktik keberlanjutan, tata kelola keberlanjutan, dan menjalankan tanggung jawab sosial serta lingkungan. Melalui keberadaan gerai kami, MBA berkomitmen untuk menjalankan operasi bisnis secara bertanggung jawab, mematuhi norma dan ketentuan yang berlaku, mengelola sumber daya secara efektif, dan memberikan dampak positif kepada seluruh pemangku kepentingan dan lingkungan hidup.

Tabel 4. 15 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. MAPB (Jutaan Rupiah)

MAPB	2022	2023	2024	2025
Aset lancar	570.472	840.444	707.007	650.989
Utang lancar	1.072.658	1.161.026	1.032.080	1.015.574
Total Aset	2.577.631	3.244.722	2.964.82	2.817.132
Laba yang Ditahan	374.737	455.423	308.275	157.508
EBIT	185.74	144.384	(182.915)	(168.862)
Total Ekuitas	1.175.19	1.686.756	1.547.087	1.397.224
Total Kewajiban	1.402.437	1.557.960	1.417.733	1.419.908
utang jangka panjang	329.779	396.940	385.653	404.334

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

4.1.16 PT Sanurhasta Mitra Tbk

PT. Sanurhasta Mitra Tbk berkedudukan di Jakarta Selatan, didirikan berdasarkan Akta Pendirian No. 196 tanggal 29 Desember 1993, dibuat dihadapan Ny. Pudji Redjeki Irawati, S.H., Notaris di Jakarta dan diperbaiki dengan akta Notaris No. 32 tanggal 5 Agustus 1994, dibuat dihadapan Drs. Sutjahjo Srudji, S.H., pengganti dari Pudji Redjeki Irawati, S.H., Notaris di Jakarta, yang telah mendapat pengesahan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia (sekarang

Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia)berdasarkan Surat Keputusan No. C2-12739.HT.01.01.Th.94 tanggal 23 Agustus 1994 dan telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia pada tanggal 11 Mei 2010, Tambahan No. 4287. Perusahaan telah mencatatkan sahamnya untuk pertama kalinya pada tanggal 28 April 2017 di Bursa Efek Indonesia dengan kode saham MINA. Kegiatan usaha Perusahaan adalah bergerak di bidang pengembangan properti dan perhotelan.

Tabel 4. 16 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. MINA (Ribuan Rupiah)

MINA	2022	2023	2024	2025
Aset lancar	25.207.551	25.354.405	25.889.094	186.620.212
Utang lancar	2.864.372	7.068.058.570	6.900.301	10.703.511
Total Aset	107.200.528	105.385.280	103.917.480	262.694.416
Laba yang Ditahan	(26.362.107)	(29.301.330)	(34.586.116)	(37.451.133)
EBIT	(2.945.701)	(2.759.691)	(5.279.504)	(2.015.335)
Total Ekuitas	99.691.487	96.750.985	91.439.094	250.362.012
Total Kewajiban	7.509.040	8.634.295	12.478.385	12.332.403
utang jangka panjang	4.644.668	1.566.236	5.578.084	1.628.892

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

4.1.17 PT Surya Permata Andalan Tbk

Perjalanan bisnis Perseroan sebagai salah satu pengembang dan pengelola properti komersial bermula pada tahun 2015. Perseroan memulai kiprah dalam bidang pembangunan, jasa, perdagangan, dan investasi terkait properti, serta menjalankan usaha perhotelan melalui Entitas Anak. Fokus pada pengelolaan properti yang mengutamakan desain dan konsep yang menarik dan istimewa, serta pelayanan yang berkualitas telah mengantarkan Perseroan dalam keberlanjutan usaha.

Langkah demi langkah telah ditempuh Perseroan untuk memperkuat pondasi bisnis dan keunggulan kompetitif yang dimiliki. Pada tahun 2019,

Perseroan berupaya untuk memperkuat struktur permodalan melalui aksi korporasi dengan melakukan Penawaran Umum Perdana Saham kepada publik melalui Bursa Efek Indonesia. Sejak saat itu, Perseroan resmi menjadi perusahaan terbuka dengan kode saham NATO. Hal ini memberikan peluang sekaligus tantangan baru bagi Perseroan untuk berkembang lebih jauh.

Saat ini, Perseroan telah mengelola dan mengoperasikan 3 properti, berupa 2 hotel dan 1 vila yang tersebar di wilayah Bali. Masing-masing properti menawarkan keunikan yang berbeda, sesuai dengan konsep yang diusung, serta berada di lokasi yang strategis di pusat kota Bali. Selain itu, sebagai langkah ekspansi bisnis, Perseroan juga akan mengembangkan 3 resort yang terletak di pulau-pulau yang memiliki destinasi keindahan pantai dan alam bawah laut, seperti di Pulau Selayar, Sulawesi Selatan; Pulau Maratua Kalimantan Utara; dan Pulau Rote, Nusa Tenggara Timur.

Tabel 4. 17 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. NATO (Ribuan Rupiah)

NATO	2022	2023	2024	2025
Aset lancar	140.814.296	140.756.584	144.850.905	146.998.725
Utang lancar	1.543.246	2.206.997	2.462.442	2.401.924
Total Aset	802.217.966	803.255.861	804.936.692	805.165.798
Laba yang Ditahan	(1.349.316)	(679.648)	372.976	355.286
EBIT	(1.272.002)	1.482.197	1.680.231	549.582
Total Ekuitas	800.120.706	800.353.784	801.357.757	801.563.408
Total Kewajiban utang jangka panjang	2.097.260	2.902.076	3.578.935	3.602.390
	554.014	695.079	1.116.493	1.200.465

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

4.1.18 PT Panorama Sentrawisata Tbk

PT. Panorama Sentrawisata, Tbk. selanjutnya disebut Panorama atau Perseroan, didirikan berdasarkan akta Perseroan Terbatas PT. Panorama Sentrawisata no 71 tanggal 22 Juli 1995 yang kemudian diubah dengan Akta no 29 tanggal 10 Oktober 1995, keduanya dibuat dihadapan Sugiri Kadarisman, S.H.,

Notaris di Jakarta. Panorama menjadi Perusahaan Terbuka pada tanggal 18 September 2001 dengan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta (sekarang menjadi Bursa Efek Indonesia). Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Panorama, ruang lingkup kegiatan Panorama adalah menjalankan usaha dalam bidang aktivitas Konsultasi Pariwisata dan aktivitasnya Perusahaan holding.

Tabel 4. 18 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. PANR (Ribuan Rupiah)

PANR	2022	2023	2024	2025
Aset lancar	436.180.813	588.511.961	1.158.208.950	863.978.264
Utang lancar	457.373.854	482.513.082	609.783.264	536.152.788
Total Aset	1.533.916.748	1.636.102.238	2.197.394.869	1.909.827.119
Laba yang Ditahan	(81.886.308)	(14.888.011)	321.169.666	313.066.214
EBIT	30.575.239	157.195.885	445.683.797	220.803.906
Total Ekuitas	563.710.799	706.000.586	1.207.302.514	1.260.731.562
Total Kewajiban	970.205.949	930.101.652	990.092.355	649.095.55
utang jangka panjang	512.832.095	447.588.570	380.309.091	112.942.769

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

4.1.19 PT Destinasi Tirta Nusantara Tbk

PT Destinasi Tirta Nusantara Tbk (Perusahaan) didirikan berdasarkan Akta No. 36 tanggal 30 Oktober 1999 dari Lieke Lianadevi Tukgali, S.H., notaris di Jakarta. Perusahaan memperoleh izin usaha sebagai biro perjalanan wisata dari Departemen Pariwisata, Seni dan Budaya berdasarkan Surat Keputusan No. Kep.394/BPW/12/1999 tanggal 16 Desember 1999; persetujuan kantor cabang biro perjalanan di Bali dari Departemen Pariwisata, Seni dan Budaya Propinsi Bali. Tahun 2008, PT Destinasi Tirta Nusantara Tbk. tercatat sebagai Perusahaan Publik. Pada tanggal 12 Oktober 2022, Perusahaan membentuk PT. Destinasi

Alam Indonesia yang akan fokus pada pengembangan destinasi outdoor seper camping ground, holiday park dan sejenisnya. Panorama Destinatio saat ini merupakan pemain Inbound Tour Operator terdepan di Indonesia yang memiliki jaringan di beberapa kota Indonesia dan kantor operasional di Malaysia, Vietnam and Thailand.

Tabel 4. 19 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. PDES (Ribuan Rupiah)

PDES	2022	2023	2024	2025
Aset lancar	63.338.946	82.384.507	143.101.165	157.921.943
Utang lancar	105.533.012	80.986.689	127.512.432	93.309.822
Total Aset	266.160.799	265.915.090	312.443.459	316.187.388
Laba yang Ditahan	(60.172.609)	(36.619.408)	(26.949.852)	(1.219.077)
EBIT	3.291.883	37.582.609	25.353.502	53.109.551
Total Ekuitas	35.323.038	72.108.236	80.392.481	111.580.774
Total Kewajiban	230.837.760	193.806.854	232.050.978	204.606.613
utang jangka panjang	125.304.748	112.820.165	104.538.545	111.296.791

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

4.1.20 PT Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk

PT Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk (selanjutnya disebut Perseroan) bergerak di bidang perhotelan. Perseroan didirikan di Medan dengan nama PT Pembangunan Graha Lestari Indah berdasarkan Akta Nomor 2 tanggal 3 Maret 1994, yang dibuat dihadapan Mutiara Sahat Purnama Magelina Marpaung SH., Notaris di Medan. Tanggal 15 Juli 1998. Perseroan mengawali perjalanan bisnis pada tahun 1994 dengan membangun Apartemen di Medan. Pada awalnya pembangunan Apartemen ini dimaksudkan untuk dijadikan apartemen berstatus kepemilikan (Strata Title), tetapi kemudian peruntukannya diubah menjadi hotel dan dikelola sebagai hotel dengan konsep apartemen. Hotel ini diberi nama “Travellers Suites Medan”.

Perseroan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek pada tahun 2000 dan saat ini aktif di Bursa Efek Indonesia dengan kode saham “PGLI”. Seiring berjalannya waktu, Perseroan terus berupaya mengembangkan bisnis dengan mendirikan unit-unit usaha baru dan beberapa anak perusahaan yaitu PT Aek Simonggo Energy, PT Belida Karya Lestari, PT Sei Wampu Energy dan PT Boga Abadi Prima. Sesuai Akta No. Tanggal 28 Juni 2019, Perseroan berusaha di bidang Industri Pengolahan, perdagangan Eceran, Penyediaan Akomodasi, dan Penyediaan Makan Minum serta Aktivitas Keuangan dan Asuransi. Kegiatan usaha Perseroan adalah Industri Pengolahan, Perdagangan Eceran, Penyediaan Akomodasi, Penyediaan Makanan dan Minuman, Aktivitas Jasa Keuangan, Bukan Asuransi, dan Dana Pensiun.

Tabel 4. 20 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. PGLI (Ribuan Rupiah)

PGLI	2022	2023	2024	2025
Aset lancar	9.962.317	9.481.281	3.398.151	3.365.253
Utang lancar	3.459.533	4.059.230	2.814.400	4.845.198
Total Aset	110.723.278	45.373.460	36.461.246	35.761.775
Laba yang Ditahan	7.527.603	(44.390.299)	(45.342.977)	(38.849.551)
EBIT	14.363.976	(65.271.093)	(1.472.822)	(3.324.832)
Total Ekuitas	68.624.089	16.773.579	16.091.816	12.842.832
Total Kewajiban	42.099.188	28.599.880	20.369.430	22.918.942
utang jangka panjang	38.639.655	24.540.650	17.555.029	18.073.743

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

4.1.21 PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk

PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk (“Perusahaan” atau “Ancol”) berdiri pada 10 Juli 1992. Sebelum menjadi Perseroan Terbatas, Perusahaan bernama Badan Pelaksana Pembangunan (BPP) Proyek Ancol yang berdiri dan beroperasi pada 19 Oktober 1966. Keberadaan Ancol yang semakin maju dan berkembang bermula pada tahun 1966. Pada awalnya, dalam rangka pengembangan kawasan Ancol sebagai kawasan wisata terpadu.

Pada tahun yang sama, BPPP memulai kegiatan operasinya secara komersial. Dalam perkembangannya, pada 10 Juli 1992, status BPPP Ancol diubah menjadi suatu badan hukum, yaitu menjadi PT Pembangunan Jaya Ancol, dengan komposisi kepemilikan sahamnya adalah Pemda DKI sebesar 80% dan PT Pembangunan Jaya sebesar 20%. Selanjutnya, untuk merayakan ulang tahun ke-30 PT Pembangunan Jaya Ancol pada 10 Juli 2022, Ancol meluncurkan kembali logo baru. Rebranding dengan melakukan logo baru pada tahun 2022 memberikan hasil positif bagi Perusahaan. Sebagaimana dimuat dalam TUTURAN: Jurnal Ilmu Komunikasi, Sosial dan Humaniora Vol.1, No.3 Agustus 2023, hasil penelitian bertajuk "Pengaruh Rebranding Terhadap Brand Image Taman Impian Jaya Ancol"

Tabel 4. 21 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. PJAA (Jutaan Rupiah)

PJAA	2022	2023	2024	2025
Aset lancar	564.063	519.281	394.466	858.858
Utang lancar	935.623	697.965	569.550.	386.442
Total Aset	3.892.784	3.743.420	3.591.730	3.633.654
Laba yang Ditahan	1.062.219.	1.161.871	1.226.660	1.351.283
EBIT	191.932	374.096	277.535	252.952
Total Ekuitas	1.560.929	1.668.240	1.733.878	1.860.064
Total Kewajiban	2.331.855	2.075.180	1.857.852	1.773.590

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

4.1.22 PT Pudjiadi & Sons Tbk

PT Pudjiadi And Sons Tbk (“perseroan”) didirikan dalam kerangka Undang-Undang Penanaman Modal Dalam Negeri No. 6 tahun 1968, juncto UndangUndang No. 12 tahun 1970 berdasarkan akta Notaris Ridwan Suselo, S.H., notaris di Jakarta, No. 34 tanggal 17 Desember 1970. Akta pendirian ini telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia melalui Surat Keputusan No. Y.A.5/278/16 tanggal 2 Agustus 1973. Anggaran dasar perseroan telah

mengalami beberapa kali perubahan. Perseroan di tahun 2013 mendirikan anak perusahaan PT Hotel Jaya Cikarang (HJC) yang berkedudukan di Cikarang.

Tabel 4. 22 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. PNSE (Ribuan Rupiah)

PNSE	2022	2023	2024	2025
Aset lancar	45.838.670	65.753.011	63.251.016	84.741.844
Utang	89.273.392	84.509.140	95.131.993	152.262.965
lancar				
Total Aset	372.689.554	368.221.330	359.968.970	383.769.328
Laba yang	18.256.294	29.408.480	31.057.930	17.743.723
Ditahan				
EBIT	(10.913.760)	27.654.152	12.771.499	1.401.249
Total	176.895.931	200.411.395	204.567.357	192.242.161
Ekuitas				
Total	195.793.623	167.809.934	155.401.612	191.527.166
Kewajiban				
utang	106.520.231	83.300.793	60.269.619	39.264.200
jangka				
panjang				

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

4.1.23 PT Red Planet Indonesia Tbk

PT Red Planet Indonesia Tbk Perseroan pertama kali didirikan dengan nama PT Mustika Manggilingan berdasarkan Akta No. 93 oleh Notaris Yudo Paripurno, SH pada 10 april 1989, pada 03 february 1990 Perubahan nama Perseroan menjadi PT Pusako Tarinka berdasarkan Akta No. 72 oleh Notaris Yudo Paripurno, SH. pada 19 september 1995 PT Red Planet Indonesia Tbk melakukan Pencatatan Saham di Bursa Efek Surabaya dan memiliki cabang hotel di beberapa wilayah seperti Palembang, Makassar, Pekanbaru, Solo, Bekasi dan Pasar Baru. Pada 22 Mei 2014 Perubahan nama Perseroan menjadi PT Red Planet Indonesia Tbk berdasarkan Akta No. 99 oleh Notaris Aryanti Artisari, SH, MKn.

Tabel 4. 23 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. PSKT (Ribuan Rupiah)

PSKT	2022	2023	2024	2025
Aset lancar	16.057.389	11.809.357	13.151.560	28.891.159
Utang lancar	29.866.799	30.076.823	31.388.712	28.218.661
Total Aset	410.704.300	399.902.862	393.106.240	374.704.934
Laba yang Ditahan	(309.286.449)	(319.947.031)	(326.960.364)	(339.622.514)
EBIT	(4.056.450)	(7.407.852)	(4.259.928)	(8.822.043)
Total Ekuitas	350.871.289	340.150.064	333.283.136	321.987.061
Total Kewajiban utang jangka panjang	59.833.011	59.752.797	59.823.103	52.717.872
	29.966.211	29.675.974	28.434.391	24.499.211

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

4.1.24 PT Sarimelati Kencana Tbk

PT Sarimelati Kencana Tbk bermula Pada tahun 1958 dengan memulai sebuah restoran pizza sederhana bernama Pizza Hut. Dari sebuah kota kecil di Wichita, Kansas, Amerika Serikat, Pizza Hut kemudian membuka enam gerai hanya dalam waktu satu tahun. Sejak tahun 1987, Pizza Hut di Indonesia dikelola oleh PT Sarimelati Kencana Tbk. berdasarkan kerjasama waralaba dengan Yum! Asia Franchise.

Sejak Di Indonesia awalnya hanya memiliki satu merek, yakni Pizza Hut Restaurant. Hingga di tahun 2004, Pizza Hut di Indonesia makin mengepakkan sayapnya lewat akuisisi oleh PT Sriboga Raturaya dari Sriboga Group. Selain itu, Perseroan menambah merek dagang, yakni Pizza Hut Delivery (PHD) yang mulai beroperasi sejak tahun 2007. Dengan layanan “30 menit pasti tiba”, PHD fokus

pada layanan pesan antar yang menawarkan menu-menu serupa. Selain penambahan merek, Perseroan juga mengoperasikan beberapa pabrik di berbagai wilayah di Indonesia: antara lain, pabrik pasta di Jakarta; pabrik sosis di Bekasi; dan pabrik adonan roti di Jakarta dan Jawa Barat, serta fasilitas adonan roti di Jawa Tengah, Jawa Timur, Bali, Sulawesi Selatan, dan Sumatera Utara. Merujuk pada maksud dan tujuan yang tertuang dalam Anggaran Dasar Pasal 3, Perseroan berada dalam lingkup industri restoran dan bisnis lainnya, seperti katering, pergudangan, distribusi, produksi makanan dan pengolahan makanan.

Tabel 4. 24 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. PZZA (Ribuan Rupiah)

PZZA	2022	2023	2024	2025
Aset lancar	461.802.332	391.140.226	349.673.858	344.352.630
Utang lancar	757.912.011	638.343.012	627.244.508	507.570.799
Total Aset	2.509.598.483	2.347.493.249	2.135.671.037	1.928.350.449
Laba yang Ditahan	254.206.177	157.981.349	85.146.227	109.897.062
EBIT	(26.415.748)	(98.910.014)	(97.716.586)	33.908.004
Total Ekuitas	1.172.921.203	1.076.276.023	1.018.583.455	1.033.725.202
Total Kewajiban	1.336.677.280	1.271.217.226	1.117.087.582	894.625.246
utang jangka panjang	578.765.269	632.874.213	489.843.074	387.054.446

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

4.1.25 PT Sunter Lakeside Hotel Tbk

PT Sunter Lakeside Hotel Tbk., selanjutnya disebut “Perusahaan” atau “Perseroan” merupakan perusahaan yang bergerak di bidang industri perhotelan yang berkedudukan di Jakarta. Perusahaan didirikan dengan nama PT Sunter Lakeside Hotel pada tanggal 15 November 1991, berdasarkan Akta Pendirian

Perseroan Terbatas No. 32 tanggal 15 November 1991 yang telah diubah dengan Akta Perubahan Anggaran Dasar PT Sunter Lakeside Hotel No. 5 tanggal 11 April 1992, keduanya dibuat di hadapan Notaris Tjoek Ratriawan, SH, yang telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia melalui Surat Keputusan No. C2-3836.HT.01.01.TH'92 tanggal 9 Mei 1992, dan telah didaftarkan dalam buku register di Kantor Pengadilan Negeri Jakarta Barat No. 920/1992 pada tanggal 25 Agustus 1992, serta telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 81 tanggal 9 Oktober 1992, Tambahan No. 5069 tahun 1992. Pada 29 Maret 2021, Perseroan resmi mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia dengan melakukan penawaran umum perdana (Initial Public Offering/IPO).

Tabel 4. 25 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. SNLK (Ribuan Rupiah)

SNLK	2022	2023	2024	2025
Aset lancar	25.680.322	23.978.239	27.162.671	31.340.301
Utang lancar	13.834.212	11.280.974	11.714.007	16.403.616
Total Aset	203.039.590	217.623.153	213.786.540	209.290.556
Laba yang Ditahan	6.301.393	9.092.753	7.405.540	2.768.979
EBIT	(5.497.107)	(1.536.744)	(1.699.563)	(4.459.145)
Total Ekuitas	149.675.807	169.662.166	168.074.953	163.609.871
Total Kewajiban	53.363.783	47.960.986	45.711.586	45.680.685
utang jangka panjang	39.529.570	36.680.012	33.997.579	29.277.068

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

4.1.26 PT Satria Mega Kencana Tbk

PT Satria Mega Kencana Tbk. (“Perseroan”) merupakan entitas perusahaan terbatas dan aktivitas perusahaan holding yang berkedudukan di Jakarta Selatan, didirikan berdasarkan dan tunduk pada peraturan perundangundangan yang berlaku di Republik Indonesia sejak 16 Juni 2004.

Perseroan pada saat ini bergerak dalam bidang properti/ real estate dan kawasan industri pariwisata. Kegiatan bisnis Perseroan tersebut dilakukan sendiri maupun melalui Entitas Anak dan aktivitas perusahaan holding. Perseroan lewat entitas anak-anak perusahaannya maupun sendiri menitikberatkan kegiatan usahanya di bidang investasi yang meliputi antara lain sektor properti/ real estate, perhotelan, dan kawasan industri pariwisata. PT Satria Mega Kencana Tbk telah melakukan pencatata/terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada 10 Desember 2018.

Tabel 4. 26 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. SOTS (Ribuan Rupiah)

SOTS	2022	2023	2024	2025
Aset lancar	19.743.952	19.695.114	14.076.432	13.642.610
Utang lancar	13.695.493	13.631.471	14.169.398	24.190.055
Total Aset	405.016.642	434.150.341	421.142.412	415.202.029
Laba yang Ditahan	(84.871.097)	(98.403.115)	(114.862.484)	(130.374.575)
EBIT	(16.785.734)	(13.726.146)	(16.154.525)	(15.411.387)
Total Ekuitas	241.769.931	211.532.029	194.987.705	179.279.229
Total Kewajiban	163.246.710	222.618.312	226.154.707	235.922.799
utang jangka panjang	149.551.216	208.986.840	211.985.309	211.732.743

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

4.1.27 PT Graha Andrasentra Propertindo Tbk

Perseroan didirikan dengan nama PT Aliyah Pancahafat pada tanggal 15 Juni 1988. Perseroan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1993 dengan berkantor pusat di Bogor. Kegiatan usahanya pada saat itu adalah mengelola perumahan “Graha Bogor Indah” (sekarang menjadi “Bogor Nirwana Residence” atau BNR) yang merupakan kawasan hunian terpadu dan terbesar di Kota Bogor dengan target konsumen menengahatas. Kawasan di BNR terbagi menjadi 2 yaitu perumahan baik high-rise maupun landed dan kawasan komersial.

Seiring perjalanannya, Perseroan menambah unit bisnis yang dimilikinya dengan mengembangkan bisnis pengelolaan taman hiburan/rekreasi di dalam

kawasan BNR. Unit bisnis tersebut antara lain The Jungle Waterpark (The Jungle) dan Aston Bogor Hotel & Resort. Selain itu, Perseroan juga memiliki Jungleland Adventure Theme Park (Jungleland) yang berada di Sentul. Pada tahun ini Perseroan juga meluncurkan Taman Rekreasi baru yaitu Rivera yang memberikan pengalaman outbound & edutainment bagi seluruh keluarga dengan suasana alam, pengalaman berpetualang, serta mengusung tema edukasi. Rivera akan menghadirkan secara bertahap lebih dari 15 wahana, antara lain Ropes & obstacles, flying fox, kursi gantung, tubing, wall climbing, ezy roller, trampolin, mobil listrik, area agro edukasi dan Rabbit Island. Dalam mengelola asetnya, The Jungle, Aston Bogor Hotel and Resort dan Rivera dijalankan sendiri oleh Perseroan.

Tabel 4. 27 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. JGLE (Jutaan Rupiah)

JGLE	2022	2023	2024	2025
Aset lancar	1.017.212	987.677	186.442	210.147
Utang lancar	292.398	272.753	167.048	240.389
Total Aset	1.710.447	1.620.937	1.539.422	1.518.232
Laba yang Ditahan	(700.596)	(742.135)	(768.786)	(815.209)
EBIT	(758.291)	(41.539)	(26.651)	(46.423)
Total Ekuitas	1.189.099	1.138.487	1.112.248	1.088.518
Total Kewajiban	521.348	482.450	427.174	429.714
utang jangka panjang	228.950	209.697	260.126	189.325

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

4.1.28 PT MNC Land Tbk

PT MNC Land Tbk bergerak dalam bidang usaha pengembangan dan pengelolaan properti komersial dan residensial di Indonesia, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui entitas anak. Perseroan berdiri pada tanggal 11 Juni 1990 dengan nama PT Kridaperdana Indahgraha. Dalam rangka memperkuat struktur permodalan untuk ekspansi usaha, pada tanggal 30 Maret 2000 Perseroan melakukan Penawaran Umum Perdana Saham dengan melepas 164.000.000 lembar saham kepada publik melalui Bursa Efek Indonesia (d/h Bursa Efek

Jakarta). Sejak saat itu, Perseroan resmi menjadi perusahaan terbuka dengan kode saham KPIG. Lalu, pada tanggal 27 September 2007, Perseroan resmi menjadi bagian dari MNC Group. Pada tanggal 7 Mei 2012, Perseroan melakukan perubahan nama menjadi PT MNC Land Tbk. Perseroan terus memacu pertumbuhan melalui akuisisi perusahaan ataupun aset dan pengembangan properti. Kini, Perseroan telah berkembang menjadi perusahaan entertainment hospitality terbesar di Indonesia.

Tabel 4. 28 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. KPIG (Ribuan Rupiah)

KPIG	2022	2023	2024	2025
Aset lancar	3.521.802.077	3.746.566.535	3.993.283.167	3.524.454.250
Utang lancar	3.139.215.890	3.648.972.507	4.205.429.831	3.468.897.713
Total Aset	31.955.760.446	33.475.139.357	35.827.499.060	35.994.123.708
Laba yang Ditahan	5.749.326.818	6.081.994.453	6.741.228.853	7.458.500.314
EBIT	185.421.755	352.255.744	690.730.237	740.746.580
Total Ekuitas	25.487.660.564	26.753.910.693	28.515.107.382	28.768.027.567
Total Kewajiban	6.468.099.881	6.721.228.664	7.312.391.677	7.226.096.141
utang jangka panjang	3.328.883.991	3.072.256.156	3.106.961.846	3.757.198.428

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

4.1.29 PT Jakarta International Hotels & Development Tbk

PT Jakarta International Hotels & Development Tbk pada awalnya bernama PT Djakarta International Hotel. Perseroan mengalami perubahan nama menjadi PT Jakarta International Hotels & Development Tbk dikarenakan go public, dan menjadi perusahaan terbuka sejak 29 Februari 1984. Pencantuman Tbk (singkatan dari kata terbuka) merupakan pemenuhan persyaratan sebagai perusahaan terbuka.

Keberadaan awal Perseroan adalah untuk meneruskan pembangunan Hotel Borobudur Inter-Continental (sekarang dikenal sebagai Hotel Borobudur Jakarta - HBJ) sekaligus mengambil alih kepemilikannya dari pemilik sebelumnya PT

Perhotelan Banteng Baru. Pembangunan hotel yang berlokasi di Jalan Lapangan Banteng Selatan, Jakarta Pusat selesai pada awal 1974. Pembukaan Hotel Borobudur Inter-Continental secara resmi oleh Presiden Soeharto pada 23 Maret 1974. Hotel Borobudur Inter-Continental mendapat kehormatan sebagai tempat dilangsungkannya konferensi PATA pada April 1974.

Tabel 4. 29 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. JIHD (Ribuan Rupiah)

JIHD	2022	2023	2024	2025
Aset lancar	493.454.796	569.570.432	624.170.112	716.406.375
Utang lancar	769.119.391	828.753.682	822.341.581	939.942.115
Total Aset	6.578.827.672	6.529.925.187	6.609.915.341	6.464.333.372
Laba yang Ditahan	1.313.119.930	1.363.661.970	1.493.134.372	1.296.329.161
EBIT	150.054.919	243.933.520	335.558.195	-56.736.555
Total Ekuitas	4.725.855.356	4.726.364.325	4.816.655.001	4.538.178.731
Total Kewajiban utang jangka panjang	1.852.972.316	1.803.560.862	1.793.260.340	1.926.154.641
	1.083.852.925	974.807.180	970.918.759	986.212.526

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

4.1.30 PT Planet Properindo Jaya Tbk

Perseroan dengan motto “We Don’t Build Buildings, We Create Lifestyle” merupakan perusahaan swasta nasional yang bergerak dibidang Property and Development. Kedepannya juga akan menyediakan layanan mulai dari bantuan teknis, pra - pembukaan, manajemen, operasi harian, penjualan dan pemasaran; untuk hotel, butik, resor, villa, apartemen, gerai makanan dan minuman, toko dan perumahan, pusat konvensi dan tempat hiburan.

Tabel 4. 30 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. PLAN (Ribuan Rupiah)

PLAN	2022	2023	2024	2025
Aset lancar	2.046.938	2.239.628	3.378.672	1.900.431
Utang lancar	26.928.111	26.771.370	26.935.670	25.441.799
Total Aset	88.227.384	87.013.146	86.511.768	79.714.067
Laba yang Ditahan	(17.212.532)	(18.541.402)	(19.156.710)	(24.503.870)
EBIT	(2.175.613)	(1.328.869)	(615.308)	(5.347.160)
Total Ekuitas	60.968.457	59.950.349	59.330.316	53.909.780
Total Kewajiban	27.258.927	27.062.797	27.181.452	25.804.286
utang jangka panjang	330.816	291.426	245.782	362.486

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

4.1.31 PT Hotel Sahid Jaya International Tbk

PT Hotel Sahid Jaya International Tbk merupakan salah satu perusahaan perhotelan dan properti legendaris serta pionir akomodasi bintang lima di Indonesia. Didirikan pada tanggal 23 Mei 1969 di Jakarta oleh Prof. DR. H. Sukamdani Sahid Gitosardjono, perseroan ini memulai operasional komersialnya melalui peluncuran Hotel Grand Sahid Jaya Jakarta pada tahun 1974. Seiring dengan pertumbuhan bisnis yang pesat, perusahaan resmi mencatatkan saham perdana (Initial Public Offering/IPO) di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 8 Mei 1990 dengan kode emiten SHID. Sebagai bagian dari jaringan bisnis Sahid Group, perseroan bergerak dalam penyediaan jasa akomodasi, restoran, penyewaan fasilitas perkantoran, apartemen, serta manajemen operator hotel melalui entitas anak, PT Sahid International Hotel Management & Consultant.

Tabel 4. 31 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. SHID (Ribuan Rupiah)

SHID	2022	2023	2024	2025
Aset lancar	238.072.154	234.664.804	226.600.647	232.228.827
Utang lancar	98.117.699	100.590.141	138.446.436	97.022.261
Total Aset	1.303.744.727	1.264.157.214	1.248.491.653	1.266.670.590
Laba yang Ditahan	(114.931.826)	(137.500.360)	(150.193.300)	(176.672.455)
EBIT	(31.457.649)	(23.593.236)	(12.706.338)	(26.666.728)
Total Ekuitas	782.181.712	759.613.178	746.920.238	720.441.084
Total Kewajiban	521.563.014	504.544.035	501.571.414	546.229.505
utang jangka panjang	423.445.314	403.953.894	363.124.977	449.207.243

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

4.1.32 PT Pioneerindo Gourmet International Tbk

PT Pioneerindo Gourmet International Tbk telah berkiprah selama 40 tahun di Indonesia, tepatnya sejak tahun 1983 (dengan nama PT Putra Sejahtera Pioneerindo). Perusahaan mengawali bisnis sebagai pemegang hak California Pioneer Chicken, franchise makanan siap saji dari Amerika Serikat. Namun, pada tahun 1989, Perusahaan memutuskan untuk memproduksi dan memasarkan merk sendiri dengan nama California Fried Chicken (CFC). Perusahaan melakukan ekspansi bisnis dan memasuki pasar makanan lain dengan membuka Cal Donat pada tahun 1993. Cal Donat memasarkan produk donat dan roti dan restoran keluarga dengan nama Sapo Oriental yang menyediakan pengalaman khas oriental bagi pelanggan dalam bentuk wadah tanah liat (claypot) pada tahun 1996. Perusahaan konsisten menjaga keberlangsungan bisnis yang dijalankan untuk mendapatkan kepercayaan publik, dan ini diimplementasikan dengan pencatatan Perusahaan sebagai Perusahaan Publik di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan

kode saham PTSP pada tahun 1994 Pada tahun 2001, Perusahaan menjalankan revitalisasi bisnis dan mengganti nama menjadi PT Pioneerindo Gourmet International Tbk.

Tabel 4. 32 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. PTSP (Ribuan Rupiah)

PTSP	2022	2023	2024	2025
Aset lancar	81.832.774	95.419.586	87.464.230	91.015.648
Utang lancar	108.090.199	122.989.795	109.785.674	98.680.066
Total Aset	291.721.506	328.934.946	343.302.024	354.323.049
Laba yang Ditahan	(1.350.521)	15.429.468	34.327.219	52.361.423
EBIT	11.643.410	18.244.134	23.982.139	22.661.954
Total Ekuitas	135.076.101	150.851.606	167.530.517	184.230.902
Total Kewajiban	156.645.405	178.083.340	175.771.507	170.092.147
utang jangka panjang	48.555.206	55.093.545	65.985.833	71.412.081

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

4.1.33 PT Saraswanti Indoland Development Tbk

Perseroan merupakan salah satu pengembang ternama yang berdiri sejak 2010. Perseroan merupakan anak perusahaan dari Kelompok Usaha Saraswanti, yang bergerak dalam bidang properti, khususnya dalam pengembangan High Rise Building, berupa Apartemen, Condotel, dan Convention Hall. Perseroan terbukti telah berhasil mengembangkan suatu kawasan flagship yang merupakan mixed-used, yang terletak di kota Yogyakarta, dengan nama merek Mataram City, yang juga merupakan kantor pusat Perseroan, yang berlokasi di Jalan Palagan Tentara Pelajar Km. 7, Sariharjo, Ngaglik, Sleman, Daerah Istimewa Yogyakarta.

Pada tahun 2021, di kawasan Mataram City telah berdiri dua tower Apartemen 19 (sembilan belas) lantai dan satu tower Condotel 19 (sembilan belas) lantai yang dioperasikan sebagai hotel oleh PT Archipelago International Indonesia dengan nama The Alana Yogyakarta Hotel & Convention Center, serta

satu Convention Hall dengan nama Mataram City International Convention Center (MICC). Adapun sekarang, Perseroan juga sedang mengembangkan beberapa proyek, di antaranya adalah Apartemen Arjuna-Bima dan Banyu Bening The Villa Resort. Tower Arjuna-Bima mulai dibangun pada tahun 2022 yang berlokasi di Kawasan Mataram City.

Tabel 4. 33 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. SWID (Ribuan Rupiah)

SWID	2022	2023	2024	2025
Aset lancar	116.612.541	170.364.075	291.920.984	204.254.679
Utang lancar	65.614.570	91.499.138	104.858.269	99.998.477
Total Aset	317.486.202	361.866.279	479.296.631	504.129.182
Laba yang Ditahan	25.237.234	40.551.698	46.992.339	79.957.567
EBIT	23.642.597	33.618.290	25.757.098	50.292.723
Total Ekuitas	211.205.376	226.400.850	239.266.467	275.237.766
Total Kewajiban	106.280.826	135.465.428	240.030.164	228.891.416
utang jangka panjang	40.666.255	43.966.289	135.171.895	128.892.939

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

4.1.34 PT Pakuan Tbk

PT. Pakuan Tbk. (“Perusahaan”), dahulu PT. Pakuan International Country Club, merupakan pengelola lapangan golf 18 holes berstandar internasional, hotel & resort, restoran dan kolam renang bernama Sawangan Golf, Hotel & Resort. Perusahaan didirikan pertama kali dengan nama PT Pakuan International Country Club pada tahun 1973 berdasarkan Akta Pendirian PT Pakuan No. 21 tanggal 8 Maret 1971, yang dibuat di hadapan Ridwan Suselo, S.H., Notaris di Jakarta, yang telah memperoleh pengesahan dari Menteri Kehakiman berdasarkan Surat Keputusan No. Y.A.5/304/5 tahun 1972 tanggal 9 Desember 1972.

Maksud dan tujuan Perusahaan adalah untuk beroperasi di bidang penyediaan akomodasi, real estat, aktivitas olahraga, rekreasi, dan konstruksi. Untuk mencapai tujuan tersebut, Perusahaan melakukan berbagai kegiatan usaha, yaitu: 1. Kegiatan Usaha Utama: Penyediaan layanan di bidang real estat, baik yang dimiliki maupun disewa, serta berdasarkan balas jasa atau kontrak. 2. Kegiatan Usaha Penunjang: Melaksanakan proyek-proyek konstruksi, termasuk pembangunan gedung tempat tinggal, perkantoran, perbelanjaan, penginapan, serta tempat hiburan dan olahraga.

Tabel 4. 34 Komponen Pembentuk X1-X4 PT. UANG (Ribuan Rupiah)

UANG	2022	2023	2024	2025
Aset lancar	743.133.537	623.711.748	787.431.000	1.069.223.000
Utang lancar	1.446.986.012	838.627.192	859.826.000	642.802.000
Total Aset	1.488.828.175	1.457.070.042	1.580.107.000	1.803.188.000
Laba yang Ditahan	(146.530.256)	114.863.685	191.978.000	275.718.000
EBIT	(59.001.570)	261.225.644	83.487.000	70.957.000
Total Ekuitas	(19.654.132)	241.742.315	322.299.000	603.446.000
Total Kewajiban	1.508.482.308	1.215.327.727	1.257.808.000	1.199.742.000
utang jangka panjang	61.496.295	376.700.534	397.982.000	556.940.000

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

4.2 Deskripsi Data

4.2.1 Deskripsi Variabel Penelitian

Data yang dianalisis dalam penelitian ini merupakan rasio-rasio keuangan penyusun Altman Z-Score Modifikasi (Z'' -Score) yang dirancang khusus untuk perusahaan non-manufaktur atau jasa. Keempat rasio tersebut (X1–X4) dihitung berdasarkan laporan posisi keuangan (neraca) dan laporan laba rugi perusahaan pada periode 2022–2025, kemudian digabungkan menjadi satu skor komposit (Z'') yang menggambarkan tingkat kesehatan keuangan perusahaan serta berfungsi untuk mengidentifikasi potensi kesulitan finansial. Penggunaan rasio-

rasio ini bertujuan untuk menangkap kondisi perusahaan dari beberapa aspek utama, antara lain likuiditas, profitabilitas kumulatif, kemampuan menghasilkan laba operasional, dan solvabilitas.

1. Rasio pertama, $X1 = (\text{Aset Lancar} - \text{Utang Lancar}) / \text{Total Aset}$, merepresentasikan modal kerja bersih relatif terhadap total aset dan digunakan untuk menilai aspek likuiditas suatu perusahaan. Nilai $X1$ yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki modal kerja yang cukup untuk mendukung operasional serta memenuhi kewajiban jangka pendek, sementara nilai $X1$ yang rendah atau negatif mengindikasikan keterbatasan aset lancar dalam menutupi utang lancar, yang berpotensi menimbulkan tekanan likuiditas.
2. Rasio kedua, $X2 = \text{Laba Ditahan} / \text{Total Aset}$, mencerminkan profitabilitas kumulatif atau kemampuan perusahaan dalam membangun pembiayaan internal melalui akumulasi laba ditahan. Nilai $X2$ yang positif dan meningkat menandakan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan laba dari waktu ke waktu, sedangkan nilai $X2$ yang negatif dapat mengindikasikan terjadinya akumulasi rugi (defisit) sehingga menurunkan kapasitas pembiayaan internal.
3. Rasio ketiga, $X3 = \text{EBIT} / \text{Total Aset}$, menggambarkan kemampuan aset dalam menghasilkan laba operasional sebelum beban bunga dan pajak (profitabilitas operasional). Nilai $X3$ yang rendah atau negatif mengindikasikan rendahnya produktivitas aset dalam menciptakan laba operasi, yang dapat meningkatkan risiko kesulitan keuangan terutama pada perusahaan dengan beban tetap yang signifikan.
4. Rasio keempat, $X4 = \text{Nilai Buku Ekuitas} / \text{Total Kewajiban}$, mencerminkan solvabilitas atau kekuatan struktur permodalan perusahaan. Nilai $X4$ yang tinggi menunjukkan ekuitas yang relatif kuat dibandingkan kewajiban, sehingga perusahaan lebih mampu menanggung risiko kerugian, sementara nilai $X4$ yang rendah mengindikasikan ketergantungan yang tinggi terhadap pendanaan berbasis utang dan meningkatkan risiko kegagalan dalam memenuhi kewajiban.

Keempat rasio tersebut kemudian dihitung ke dalam nilai Z''-Score dengan persamaan:

$$Z''=6,56x_1+3,26x_2+6,72x_3+1,05x_4$$

Tabel 4. 35 Perhitungan Z"Score Perusahaan

KODE	PERIODE	X1 _x 6,56	X2 _x 3,26	X3 _x 6,72	X4 _x 1,05	HASIL
AKKU	2022	-2,222	-1,164	-0,328	1,562	-2,152
	2023	4,250	-1,197	-0,043	1,572	4,582
	2024	4,241	-1,259	4,021	1,564	8,567
	2025	4,027	-1,406	-0,261	1,373	3,732
ARTA	2022	1,495	1,019	-0,033	25,880	28,361
	2023	0,501	0,813	0,046	22,430	23,789
	2024	1,508	0,877	0,426	20,488	23,300
	2025	1,210	0,734	-0,078	30,096	31,962
BUVA	2022	-6,718	-2,448	-0,719	0,019	-9,865
	2023	-0,160	-2,575	-0,467	1,335	-1,867
	2024	0,144	-2,064	0,032	1,852	-0,036
	2025	0,509	-1,551	0,264	3,878	3,099
CLAY	2022	-2,130	-2,377	-0,506	-0,002	-5,015
	2023	-1,752	-2,466	0,167	0,011	-4,040
	2024	-1,986	-2,552	0,182	0,026	-4,330
	2025	-0,602	-2,553	0,089	0,035	-3,031
CSMI	2022	-3,685	-2,658	-0,807	0,207	-6,943
	2023	-4,180	-3,171	-0,303	0,169	-7,484
	2024	-4,345	-3,723	-0,361	0,110	-8,320
	2025	-4,919	-5,021	-0,129	0,123	-9,946
DFAM	2022	0,454	-0,464	-0,471	0,268	-0,214
	2023	0,603	-0,703	-0,432	0,191	-0,341
	2024	-0,240	-0,971	-0,528	0,095	-1,644
	2025	-1,221	-1,160	-0,199	0,052	-2,528
EAST	2022	-0,032	0,116	0,894	10,794	11,772
	2023	0,022	0,085	0,659	22,779	23,546
	2024	0,030	0,076	0,588	18,472	19,167
	2025	-0,037	0,051	0,475	9,589	10,078
ESTA	2022	0,073	-0,030	0,095	1,473	1,611
	2023	0,132	0,283	0,644	1,995	3,054
	2024	-0,321	0,239	-0,019	1,409	1,308
FAST	2025	-0,420	0,151	-1,943	1,197	-1,015
	2022	-0,574	0,723	-0,164	0,403	0,388
	2023	-1,717	0,416	-0,636	0,239	-1,698

	2024	-3,114	-0,137	-1,642	0,039	-4,854
	2025	-1,758	-0,334	-0,540	0,101	-2,531
BAYU	2022	2,491	0,974	0,381	1,158	5,003
	2023	2,640	1,006	0,660	1,099	5,405
	2024	3,022	1,053	0,876	1,084	6,035
	2025	3,218	1,292	0,912	1,453	6,875
HRME	2022	0,040	-0,900	-0,203	2,415	1,353
	2023	-0,066	-1,001	-0,112	2,415	1,235
	2024	-0,665	-1,526	-0,585	2,125	-0,651
	2025	-1,057	-1,549	-0,057	2,054	-0,609
IDEA	2022	1,066	0,077	0,062	3,430	4,636
	2023	-0,116	0,070	0,098	3,758	3,810
	2024	-0,057	0,044	7,060	4,891	11,938
	2025	0,531	0,100	0,303	4,995	5,929
JSPT	2022	0,948	0,622	-0,084	0,839	2,326
	2023	0,958	0,703	0,274	0,762	2,697
	2024	1,112	0,802	0,352	0,870	3,135
	2025	0,932	0,924	0,424	0,989	3,269
LUCY	2022	2,276	0,187	0,593	1,296	4,352
	2023	0,515	0,018	-0,070	0,767	1,230
	2024	0,786	-0,285	-0,772	1,111	0,841
	2025	-0,286	-2,153	-4,313	0,468	-6,284
MAPB	2022	-1,278	0,474	0,484	0,880	0,560
	2023	-0,648	0,458	0,299	1,137	1,245
	2024	-0,719	0,339	-0,415	1,146	0,351
	2025	-0,849	0,182	-0,403	1,033	-0,036
MINA	2022	1,367	-0,802	-0,185	13,940	14,321
	2023	1,138	-0,906	-0,176	11,766	11,822
	2024	1,199	-1,085	-0,341	7,694	7,466
	2025	4,393	-0,465	-0,052	21,316	25,193
NATO	2022	1,139	-0,005	-0,011	400,583	401,706
	2023	1,132	-0,003	0,012	289,576	290,717
	2024	1,160	0,002	0,014	235,105	236,281
	2025	1,178	0,001	0,005	233,634	234,818
PANR	2022	-0,091	-0,174	0,134	0,610	0,479
	2023	0,425	-0,030	0,646	0,797	1,838
	2024	1,637	0,476	1,363	1,280	4,757
	2025	1,126	0,534	0,777	2,039	4,477
PDES	2022	-1,040	-0,737	0,083	0,161	-1,533
	2023	0,034	-0,449	0,950	0,391	0,926
	2024	0,327	-0,281	0,545	0,364	0,955

	2025	1,341	0,013	1,129	0,573	3,054
PGLI	2022	0,385	0,222	0,872	1,712	3,190
	2023	0,784	-3,189	-9,667	0,616	-11,457
	2024	0,105	-4,054	-0,271	0,829	-3,391
	2025	-0,271	-3,541	-0,625	0,588	-3,849
PJAA	2022	-0,626	0,890	0,331	0,703	1,298
	2023	-0,313	1,012	0,672	0,844	2,214
	2024	-0,320	1,113	0,519	0,980	2,293
	2025	0,853	1,212	0,468	1,101	3,634
PNSE	2022	-0,765	0,160	-0,197	0,949	0,147
	2023	-0,334	0,260	0,505	1,254	1,685
	2024	-0,581	0,281	0,238	1,382	1,321
	2025	-1,154	0,151	0,025	1,054	0,075
PSKT	2022	-0,221	-2,455	-0,066	6,157	3,415
	2023	-0,300	-2,608	-0,124	5,977	2,945
	2024	-0,304	-2,711	-0,073	5,850	2,761
	2025	0,012	-2,955	-0,158	6,413	3,312
PZZA	2022	-0,774	0,330	-0,071	0,921	0,407
	2023	-0,691	0,219	-0,283	0,889	0,134
	2024	-0,853	0,130	-0,307	0,957	-0,073
	2025	-0,555	0,186	0,118	1,213	0,962
SNLK	2022	0,383	0,101	-0,182	2,945	3,247
	2023	0,383	0,136	-0,047	3,714	4,186
	2024	0,474	0,113	-0,053	3,861	4,394
	2025	0,468	0,043	-0,143	3,761	4,129
SOTS	2022	0,098	-0,683	-0,279	1,555	0,691
	2023	0,092	-0,739	-0,212	0,998	0,138
	2024	-0,001	-0,889	-0,258	0,905	-0,243
	2025	-0,167	-1,024	-0,249	0,798	-0,642
JGLE	2022	2,780	-1,335	-2,979	2,395	0,860
	2023	2,893	-1,493	-0,172	2,478	3,706
	2024	0,083	-1,628	-0,116	2,734	1,072
	2025	-0,131	-1,750	-0,205	2,660	0,573
KPIG	2022	0,079	0,587	0,039	4,138	4,842
	2023	0,019	0,592	0,071	4,180	4,862
	2024	-0,039	0,613	0,130	4,095	4,799
	2025	0,010	0,676	0,138	4,180	5,004
JIHD	2022	491,276	0,651	0,153	2,678	494,758
	2023	-0,260	0,681	0,251	2,752	3,423
	2024	-0,197	0,736	0,341	2,820	3,701
	2025	-0,227	0,654	-0,059	2,474	2,842

PLAN	2022	-1,850	-0,636	-0,166	2,348	-0,303
	2023	-1,849	-0,695	-0,103	2,326	-0,321
	2024	-1,786	-0,722	-0,048	2,292	-0,264
	2025	-1,937	-1,002	-0,451	2,194	-1,197
SHID	2022	0,704	-0,287	-0,162	1,575	1,829
	2023	0,696	-0,355	-0,125	1,581	1,797
	2024	0,463	-0,392	-0,068	1,564	1,566
	2025	0,700	-0,455	-0,141	1,385	1,489
PTSP	2022	-0,590	-0,015	0,268	0,905	0,568
	2023	-0,550	0,153	0,373	0,889	0,865
	2024	-0,427	0,326	0,469	1,001	1,370
	2025	-0,142	0,482	0,430	1,137	1,907
SWID	2022	1,054	0,259	0,500	2,087	3,900
	2023	1,430	0,365	0,624	1,755	4,174
	2024	2,560	0,320	0,361	1,047	4,288
	2025	1,357	0,517	0,670	1,263	3,807
UANG	2022	-3,101	-0,321	-0,266	-0,014	-3,702
	2023	-0,968	0,257	1,205	0,209	0,703
	2024	-0,301	0,396	0,355	0,269	0,720
	2025	1,551	0,498	0,264	0,528	2,842

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

Nilai Z'' -Score dijadikan sebagai output utama dalam penelitian ini karena berperan sebagai indikator ringkas yang digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan serta memprediksi tingkat kerentanan terhadap kesulitan keuangan (financial distress). Selanjutnya, nilai Z'' tersebut dikategorikan ke dalam tiga zona kesehatan keuangan sebagai berikut:

Tabel 4. 36 Klasifikasi Z'' -Score

Nilai Altman Z'' -score	Klasifikasi Zona	Interpretasi Kondisi Keuangan
$Z'' > 2.60$	Zona Aman (<i>Safe Zone</i>)	Perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang sehat dan memiliki risiko kebangkrutan yang sangat rendah.
$1.10 < Z'' < 2.60$	Zona Rawan (<i>Grey Zone</i>)	Perusahaan berada dalam kondisi peringatan. Keuangan belum tentu bangkrut, namun rentan terhadap guncangan ekonomi.

$Z'' < 1.10$	Zona Bangkrut (<i>Distress Zone</i>)	Perusahaan diprediksi mengalami kesulitan keuangan serius dan berisiko tinggi mengalami kebangkrutan.
--------------	---	---

4.2.2 Statistik Deskriptif Nilai Z'' -Score per Tahun

Statistik deskriptif digunakan untuk menyajikan gambaran ringkas mengenai distribusi nilai Z'' -Score perusahaan sampel pada setiap tahun pengamatan (2022–2025). Melalui analisis statistik deskriptif, peneliti dapat mengidentifikasi kecenderungan umum kondisi keuangan sektor, tingkat variasi antar perusahaan, serta keberadaan nilai ekstrem (outlier) yang berpotensi memengaruhi interpretasi data. Dalam penelitian ini, statistik yang disajikan mencakup nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan median untuk setiap tahun. Nilai minimum merepresentasikan perusahaan dengan kondisi keuangan paling lemah (Z'' terendah) pada tahun tertentu, sementara nilai maksimum menunjukkan perusahaan dengan kondisi paling kuat (Z'' tertinggi). Selanjutnya, rata-rata menggambarkan kondisi agregat dari seluruh sampel, namun dapat terdistorsi apabila terdapat outlier yang sangat besar. Oleh sebab itu, median juga disertakan untuk menggambarkan kondisi “tipikal” perusahaan, karena median lebih tahan terhadap pengaruh nilai ekstrem dan lebih representatif apabila distribusi data tidak bersifat simetris.

Tabel 4. 37 hasil analisis statistik nilai z'' score

TAHUN	n	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Median
2022	34	-9,865	494,758	28,420	1,326
2023	34	-11,457	290,717	11,162	1,818
2024	34	-8,320	236,281	9,664	1,346
2025	34	-9,946	234,818	9,747	2,842

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel diatas, berikut adalah penjelasan dan interpretasi mendalam dari masing-masing indikator statistik deskriptif:

1 Analisis Nilai Minimum (Kondisi Keuangan Terburuk)

Nilai minimum mencerminkan titik terendah kesehatan keuangan emiten di dalam sampel, yang mengindikasikan risiko kebangkrutan paling akut pada tahun tersebut:

Tahun 2022: Nilai minimum tercatat sebesar -9,865 yang dialami oleh BUVA (Bukit Uluwatu Villa Tbk). Hal ini disebabkan oleh besarnya utang lancar berjalan yang jatuh tempo untuk pendanaan resort mewah, sementara pendapatan operasional belum pulih sepenuhnya.

Tahun 2023: Nilai minimum menurun lebih dalam menjadi -11,457 yang diderita oleh PGLI (Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk). Penurunan ini menunjukkan bahwa di tengah pemulihan pasar pariwisata secara agregat, masih ada emiten individu yang justru mengalami pembengkakan utang jangka pendek yang drastis.

Tahun 2024: Nilai minimum sedikit membaik menjadi -8,320 yang dialami oleh CSMI (Cipta Selera Murni Tbk). Tahun 2025: Nilai minimum kembali merosot ke level -9,946 yang juga diderita oleh CSMI. Hal ini mengonfirmasi adanya kondisi insolvensi kronis yang dihadapi emiten, di mana modal kerja bersih bernilai negatif akibat akumulasi kerugian ditahan bertahun-tahun.

2 Analisis Nilai Maksimum (Kondisi Keuangan Terbaik/Pencilan)

Nilai maksimum mencerminkan emiten dengan kinerja keuangan paling aman dan kapitalisasi modal yang sangat longgar:

Tahun 2022: Nilai maksimum mencapai angka luar biasa, yaitu 494,758 yang dicatatkan oleh JIHD (Jakarta International Hotels & Development Tbk). Skor yang teramat tinggi ini terjadi karena struktur neraca perusahaan memiliki porsi kas dan ekuitas yang sangat tebal dengan utang liabilitas (X4) yang hampir mendekati nol. Tahun 2023–2025: Nilai maksimum secara berturut-turut tercatat sebesar 290,717, 236,281, dan 234,818 yang secara konsisten dipegang oleh NATO (Surya Permata Andalan Tbk). NATO bertindak sebagai positive outlier (pencilan atas) karena memegang aset likuid yang sangat besar hasil investasi tanpa beban leverage keuangan (beban bunga utang).

3 Analisis Perbandingan Rata-rata (Mean) dan Median (Nilai Tengah)

Kesenjangan yang sangat lebar antara nilai Rata-rata (Mean) dan Median sepanjang tahun pengamatan memberikan penjelasan teoretis yang sangat penting dalam penelitian ini: Tahun 2022: Nilai rata-rata sektoral tercatat sebesar 28,420, namun nilai mediannya hanya sebesar 1,326. Kesenjangan yang teramat jauh ini membuktikan bahwa nilai rata-rata (mean) mengalami distorsi bias positif akibat pengaruh pencilan ekstrem atas (extreme positive outliers) seperti JHD (494,758) dan NATO (401,706). Oleh karena itu, nilai rata-rata tidak mencerminkan kondisi riil mayoritas emiten di lapangan.

Tinjauan Nilai Median (Representasi Riil Sektor):

Pada tahun 2022 (1,326), 2023 (1,818), dan 2024 (1,346), nilai median secara konsisten berada di area Grey Zone ($1,10 \leq Z'' \leq 2,60$). Hal ini menunjukkan bahwa secara riil, mayoritas atau titik tengah perusahaan pariwisata dan perhotelan di BEI berada dalam kondisi keuangan yang rentan, transisi, dan rawan krisis. Baru pada tahun 2025, nilai median meningkat signifikan melompati batas aman ke angka 2,842 (Safe Zone). Lompatan median ini mengonfirmasi bahwa setelah melewati fase konsolidasi dan restrukturisasi utang selama tiga tahun berturut-turut, mayoritas (titik tengah) perusahaan pariwisata di Indonesia akhirnya berhasil keluar dari zona kerentanan keuangan menuju zona aman berkelanjutan.

Pola pergerakan nilai median ini membuktikan kebenaran hipotesis dalam proposal bahwa pemulihan industri pariwisata pasca-pandemi membutuhkan proses penyesuaian neraca yang lambat dan bertahap (scarring effect), yang akhirnya berhasil diatasi secara mayoritas pada tahun 2025.

4.3 Analisa Data

4.3.1 Hasil Perhitungan Nilai Z-Score

Tabel 4. 38 hasil perhitungan z"score perusahaan

No	KODE	2022	2023	2024	2025
1	AKKU	-2,152	4,582	8,567	3,732
2	ARTA	28,361	23,789	23,300	31,962
3	BUVA	-9,865	-1,867	-0,036	3,099

4	CLAY	-5,015	-4,040	-4,330	-3,031
5	CSMI	-6,943	-7,484	-8,320	-9,946
6	DFAM	-0,214	-0,341	-1,644	-2,528
7	EAST	11,772	23,546	19,167	10,078
8	ESTA	1,611	3,054	1,308	-1,015
9	FAST	0,388	-1,698	-4,854	-2,531
10	BAYU	5,003	5,405	6,035	6,875
11	HRME	1,353	1,235	-0,651	-0,609
12	IDEA	4,636	3,810	11,938	5,929
13	JSPT	2,326	2,697	3,135	3,269
14	LUCY	4,352	1,230	0,841	-6,284
15	MAPB	0,560	1,245	0,351	-0,036
16	MINA	14,321	11,822	7,466	25,193
17	NATO	401,706	290,717	236,281	234,818
18	PANR	0,479	1,838	4,757	4,477
19	PDES	-1,533	0,926	0,955	3,054
20	PGLI	3,190	-11,457	-3,391	-3,849
21	PJAA	1,298	2,214	2,293	3,634
22	PNSE	0,147	1,685	1,321	0,075
23	PSKT	3,415	2,945	2,761	3,312
24	PZZA	0,407	0,134	-0,073	0,962
25	SNLK	3,247	4,186	4,394	4,129
26	SOTS	0,691	0,138	-0,243	-0,642
27	JGLE	0,860	3,706	1,072	0,573
28	KPIG	4,842	4,862	4,799	5,004
29	JIHD	494,758	3,423	3,701	2,842
30	PLAN	-0,303	-0,321	-0,264	-1,197
31	SHID	1,829	1,797	1,566	1,489
32	PTSP	0,568	0,865	1,370	1,907
33	SWID	3,900	4,174	4,288	3,807
34	UANG	-3,702	0,703	0,720	2,842

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

4.3.2 Klasifikasi Zona Financial Distress Per tahun

Tabel 4. 39 klasifikasi zona per tahun

No	KODE	2022	2023	2024	2025
1	AKKU	<i>Distress</i>	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>
2	ARTA	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>
3	BUVA	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Safe</i>
4	CLAY	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>
5	CSMI	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>
6	DFAM	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>
7	EAST	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>
8	ESTA	<i>Grey</i>	<i>Safe</i>	<i>Grey</i>	<i>Distress</i>
9	FAST	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>

10	BAYU	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>
11	HRME	<i>Grey</i>	<i>Grey</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>
12	IDEA	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>
13	JSPT	<i>Grey</i>	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>
14	LUCY	<i>Safe</i>	<i>Grey</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>
15	MAPB	<i>Distress</i>	<i>Grey</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>
16	MINA	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>
17	NATO	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>
18	PANR	<i>Distress</i>	<i>Grey</i>	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>
19	PDES	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Safe</i>
20	PGLI	<i>Safe</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>
21	PJAA	<i>Grey</i>	<i>Grey</i>	<i>Grey</i>	<i>Safe</i>
22	PNSE	<i>Distress</i>	<i>Grey</i>	<i>Grey</i>	<i>Distress</i>
23	PSKT	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>
24	PZZA	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>
25	SNLK	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>
26	SOTS	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>
27	JGLE	<i>Distress</i>	<i>Safe</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>
28	KPIG	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>
29	JIHD	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>
30	PLAN	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>
31	SHID	<i>Grey</i>	<i>Grey</i>	<i>Grey</i>	<i>Grey</i>
32	PTSP	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Grey</i>	<i>Grey</i>
33	SWID	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>
34	UANG	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Safe</i>

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

4.3.3 Ringkasan Klasifikasi Zona Altman Z-Score Perusahaan Sampel

Tabel 4. 40 Ringkasan Klasifikasi Zona Altman Z-Score Perusahaan Sampel tahun 2022

Zona	Jumlah	Daftar Emiten
<i>Safe Zone</i>	13	ARTA, EAST, BAYU, IDEA, LUCY, MINA, NATO, PGLI, PSKT, SNLK, KPIG, JIHD, SWID.
<i>Gray Area</i>	5	ESTA, HRME, JSPT, PJAA, SHID.
<i>Distress Zone</i>	16	AKKU, BUVA, CLAY, CSMI, DFAM, FAST, MAPB, PANR, PDES, PNSE, PZZA, SOTS, JGLE, PLAN, PTSP, UANG

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

Tabel 4. 41 Ringkasan Klasifikasi Zona Altman Z-Score Perusahaan Sampel tahun 2023

Zona	Jumlah	Daftar Emiten
<i>Safe Zone</i>	15	AKKU, ARTA, EAST, ESTA, BAYU, IDEA, JSPT, MINA, NATO, PSKT, SNLK, JGLE, KPIG, JIHD, SWID.
<i>Gray Area</i>	7	HRME, LUCY, MAPB, PANR, PJAA, PNSE, SHID
<i>Distress Zone</i>	12	BUVA, CLAY, CSMI, DFAM, FAST, PDES, PGLI, PZZA, SOTS, PLAN, PTSP, UANG.

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

Tabel 4. 42 Ringkasan Klasifikasi Zona Altman Z-Score Perusahaan Sampel tahun 2024

Zona	Jumlah	Daftar Emiten
<i>Safe Zone</i>	14	AKKU, ARTA, EAST, BAYU, IDEA, JSPT, MINA, NATO, PANR, PSKT, SNLK, KPIG, JIHD, SWID.
<i>Gray Area</i>	5	ESTA, PJAA, PNSE, SHID, PTSP.
<i>Distress Zone</i>	15	BUVA, CLAY, CSMI, DFAM, FAST, HRME, LUCY, MAPB, PDES, PGLI, PZZA, SOTS, JGLE, PLAN, UANG.

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

Tabel 4. 43 Ringkasan Klasifikasi Zona Altman Z-Score Perusahaan Sampel tahun 2025

Zona	Jumlah	Daftar Emiten
<i>Safe Zone</i>	18	AKKU, ARTA, BUVA, EAST, BAYU, IDEA, JSPT, MINA, NATO, PANR, PDES, PJAA, PSKT, SNLK, KPIG, JIHD, SWID, UANG.
<i>Gray Area</i>	2	SHID, PTSP.
<i>Distress Zone</i>	14	CLAY, CSMI, DFAM, ESTA, FAST, HRME, LUCY, MAPB, PGLI, PNSE, PZZA, SOTS, JGLE, PLAN.

Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

4.3.4 Analisis Tren

Analisis tren dilakukan untuk melihat dinamika kesehatan keuangan perusahaan sektor pariwisata dan perhotelan selama periode pengamatan 2022–2025 melalui perubahan nilai Z'' -Score dan pergeseran zona keuangan (Safe Zone, Grey Zone, dan Distress Zone). Analisis ini penting untuk menilai apakah pemulihan kondisi keuangan terjadi secara merata pada seluruh emiten atau hanya dialami oleh sebagian perusahaan tertentu, sekaligus mengidentifikasi perusahaan yang tetap mengalami tekanan keuangan secara konsisten dan perusahaan yang berhasil melakukan perbaikan kondisi keuangan (turnaround).

(a) Tren Pemusatan Data (Mean dan Median)

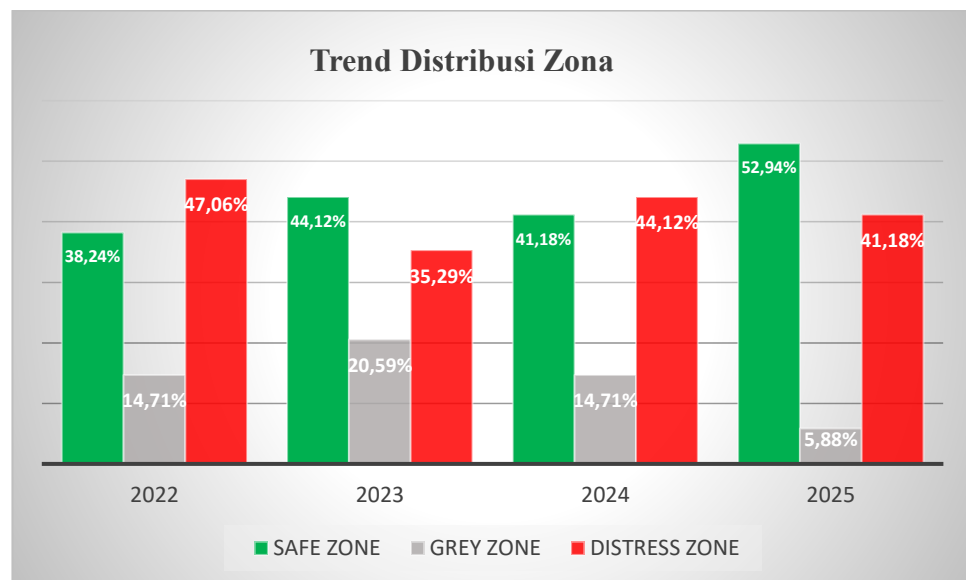
Berdasarkan statistik deskriptif pada Tabel 4.2 nilai rata-rata (mean) Z'' -Score sektor pariwisata menunjukkan angka yang berfluktuasi, yaitu sebesar 28,420 pada tahun 2022, lalu mengalami penyesuaian pada periode 2023–2025. Namun, nilai rata-rata ini tidak representatif karena mengalami Penyimpangan nilai rata-rata yang terlalu tinggi akibat keberadaan pencilan atas (positive outliers), seperti JIHD pada tahun 2022 (skor 494,758) serta NATO pada periode 2023–2025 (yang konsisten di atas skor 230,000).

Oleh karena itu, gambaran riil industri lebih tepat digambarkan oleh nilai median (nilai tengah). Pada tahun 2022, median tercatat sebesar 1,326, naik menjadi 1,818 pada 2023, sedikit terkoreksi menjadi 1,346 pada 2024, dan akhirnya melompat signifikan ke angka 2,842 pada tahun 2025. Secara teoretis, posisi median pada periode 2022–2024 yang konsisten berada di area Grey Zone ($1,10 \leq Z'' \leq 2,60$) menunjukkan bahwa mayoritas emiten pariwisata sebenarnya berada dalam kondisi transisi yang rentan dan belum sepenuhnya pulih. Lompatan median ke angka 2,842 (Safe Zone) pada tahun 2025 mengonfirmasi bahwa setelah melalui fase konsolidasi neraca selama tiga tahun, mayoritas emiten akhirnya berhasil keluar dari zona kerentanan keuangan.

(b) Tren Distribusi Zona (Safe, Grey, dan Distress Zone)

Analisis persentase pergeseran emiten di setiap zona memperlihatkan pola pemulihan yang bertahap dan terjadinya polarisasi kinerja keuangan:

Gambar 4. 1 Grafik tren distribusi zona perusahaan tahun 2022-2025



Sumber: Data Sekunder BEI, Diolah Peneliti (2026)

- 1 Tahun 2022: Pada tahun 2022, Distress Zone masih mendominasi dengan 16 emiten (47,06%), sementara Safe Zone hanya 13 emiten (38,24%) dan Grey Zone 5 emiten (14,71%). Hal ini menunjukkan bahwa hampir separuh industri masih berjuang dengan risiko kebangkrutan akut pada fase awal pemulihan.
- 2 Tahun 2023: Pada 2023, terjadi perbaikan signifikan: Distress Zone menyusut menjadi 12 emiten (35,29%), sementara Safe Zone meningkat menjadi 15 emiten (44,12%) dan Grey Zone menjadi 7 emiten (20,59%), menandakan adanya migrasi emiten dari zona bahaya menuju zona transisi dan aman.
- 3 Tahun 2024: Terjadi volatilitas/penurunan kembali (backsliding), di mana persentase emiten di Safe Zone menyusut menjadi 41,18% dan jumlah emiten dalam Distress Zone kembali meningkat menjadi 44,12%. Hal ini menunjukkan bahwa pemulihan pascapandemi belum

bersifat stabil dan masih banyak emiten yang mengalami guncangan finansial.

- 4 Tahun 2025: Namun pada 2024, pemulihan mengalami kemunduran (relapse): Distress Zone kembali naik menjadi 15 emiten (44,12%), Safe Zone sedikit terkoreksi menjadi 14 emiten (41,18%), dan Grey Zone menyusut menjadi 5 emiten (14,71%). Pola ini mengindikasikan bahwa sebagian emiten yang sempat membaik pada 2023 kembali terperosok ke zona distress.
- 5 Tahun 2025: Pemulihan mencapai titik optimalnya: Safe Zone untuk pertama kalinya menjadi mayoritas dengan 18 emiten (52,94%), sementara Grey Zone menyusut drastis menjadi hanya 2 emiten (5,88%) dan Distress Zone tersisa 14 emiten (41,18%).

Menyusutnya Grey Zone hingga hanya 5,88% pada 2025 merupakan temuan penting yang mengindikasikan terjadinya polarisasi keuangan: emiten cenderung terbelah menjadi dua kutub, yaitu kelompok yang berhasil pulih sepenuhnya ke zona aman dan kelompok yang tetap terjebak di zona distress, dengan sangat sedikit perusahaan yang berada di kondisi tengah. Pola pergerakan yang tidak linear ini (membaik pada 2023, memburuk pada 2024, dan pulih pada 2025) membuktikan kebenaran hipotesis adanya scarring effect, di mana pemulihan struktur modal pasca pandemi berlangsung lambat, bertahap, dan tidak merata.

(c) Tren pergerakan perusahaan

- 1 Perusahaan konsisten Distress. Meskipun secara mayoritas sektor telah pulih pada 2025, masih terdapat 14 emiten (41,18%) yang bertahan di Distress Zone, dan sebagian di antaranya mengalami distress kronis sepanjang 2022–2025, seperti BUVA, CSMI, CLAY, DFAM, FAST, PDES, dan SOTS. Kondisi ini ditopang oleh kombinasi X1 negatif (tekanan modal kerja), X2 negatif (akumulasi rugi ditahan), dan X3 negatif/rendah (profitabilitas operasional belum pulih). Hal ini tercermin dari nilai minimum ekstrem yang dicatatkan BUVA sebesar -9,865 (2022) serta CSMI sebesar -8,320 (2024) dan -9,946 (2025),

yang mengonfirmasi kondisi insolvensi kronis dengan modal kerja bersih negatif.

- 2 Perusahaan berhasil Turnaround. Peningkatan Safe Zone menjadi 52,94% pada 2025 ditopang oleh emiten yang berhasil melakukan turnaround, seperti AKKU yang bermigrasi dari Distress Zone menuju Safe Zone, serta PANR dan PJAA yang pulih secara bertahap melewati Grey Zone. Perbaikan ini sejalan dengan membaiknya X1 (modal kerja) dan X3 (profitabilitas operasional), serta penguatan struktur ekuitas (X4). Kelompok ini juga diperkuat oleh emiten yang konsisten berada di zona aman sebagai pencilan atas, yaitu JIHD (2022) dan NATO (2023–2025).
- 3 Perusahaan yang memburuk. Sebaliknya, beberapa emiten justru mengalami degradasi di tengah pemulihan sektor, seperti PGLI yang merosot tajam ke Distress Zone pada 2023 dengan nilai minimum -11,457 akibat pembengkakan utang jangka pendek, serta LUCY dan HRME yang terdegradasi menuju zona distress pada akhir periode pengamatan. Keberadaan kelompok ini menjelaskan mengapa Distress Zone tidak pernah benar-benar terkikis dan masih menampung 41,18% emiten pada 2025.

4.4 Pembahasan

Berdasarkan hasil perhitungan Altman Z-Score Modifikasi (Z'' -Score) dan klasifikasi zona pada 34 perusahaan sektor pariwisata dan perhotelan periode 2022–2025, dapat disimpulkan bahwa kondisi kesehatan keuangan sektor ini menunjukkan pemulihan yang tidak merata dan berlangsung secara bertahap. Pada tahun 2022, perusahaan yang berada pada *Distress Zone* masih mendominasi sebesar 47,06% (16 emiten), sementara *Safe Zone* hanya mencakup 38,24% (13 emiten) dan *Grey Zone* sebesar 14,71% (5 emiten). Pada 2023, jumlah perusahaan distress menurun menjadi 35,29% (12 emiten) seiring meningkatnya *Safe Zone* menjadi 44,12% (15 emiten) dan *Grey Zone* menjadi 20,59% (7 emiten). Namun, pada 2024 terjadi kemunduran (*relapse*) di mana *Distress Zone* kembali naik menjadi 44,12%

(15 emiten), sementara *Safe Zone* sedikit terkoreksi menjadi 41,18% (14 emiten) dan *Grey Zone* menyusut menjadi 14,71% (5 emiten). Baru pada tahun 2025, *Safe Zone* untuk pertama kalinya menjadi mayoritas dengan 52,94% (18 emiten), tetapi *Distress Zone* tetap tinggi sebesar 41,18% (14 emiten), sementara *Grey Zone* menyusut drastis menjadi hanya 5,88% (2 emiten). Pola tersebut mengindikasikan terjadinya “polarisasi” kondisi keuangan pada fase pemulihan pascapandemi: sebagian emiten mampu memperkuat kinerja dan struktur modalnya sehingga masuk zona aman, sementara sebagian lainnya tetap mengalami tekanan finansial yang berkepanjangan.

Temuan ini selaras dengan konsep *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang mendahului kebangkrutan, yang umumnya ditandai oleh pelemahan likuiditas, profitabilitas, serta kemampuan memenuhi kewajiban (Yurdiarto et al., 2022). Pada sektor pariwisata dan perhotelan, tekanan ini cenderung lebih kuat karena karakteristik biaya tetap yang tinggi (misalnya beban operasional akomodasi, sewa, perawatan aset, dan beban bunga), sehingga ketika pendapatan belum pulih secara stabil pasca pandemi, perusahaan lebih mudah mengalami defisit arus kas dan akumulasi rugi. Hal ini tercermin dari adanya kelompok perusahaan yang konsisten distress selama empat tahun berturut-turut, yaitu BUVA, CSMI, CLAY, DFAM, FAST, PDES, dan SOTS, yang menunjukkan bahwa dampak krisis tidak hanya bersifat sementara, melainkan meninggalkan beban finansial jangka menengah yang belum sepenuhnya tertangani. Fenomena ini dipertegas oleh nilai minimum Z''-Score yang sangat negatif, yaitu BUVA sebesar -9,865 pada 2022, PGLI sebesar -11,457 pada 2023, serta CSMI sebesar -8,320 (2024) dan -9,946 (2025), yang mencerminkan kondisi insolvensi kronis dengan modal kerja bersih bernilai negatif akibat akumulasi rugi ditahan bertahun-tahun.

Di sisi lain, hasil penelitian juga memperlihatkan adanya perusahaan yang berhasil melakukan *turnaround* (pemulihan) dari distress menuju aman. Seperti AKKU, yang bergerak dari *Distress* (2022–2023) menjadi *Safe* (2024–

2025). Perubahan ini terutama didorong oleh membaiknya X1 dari negatif menjadi positif (modal kerja membaik) dan lonjakan X3 yang memperkuat profitabilitas operasional (komponen ini memiliki koefisien tinggi 6,72 sehingga sangat mendorong Z’’). *Turnaround* juga terjadi pada FITT, yang berada di *Distress* (2022–2024) lalu masuk *Safe* (2025), yang secara rasio didorong oleh peningkatan X4 (solvabilitas membaik) dan penguatan X1 (likuiditas/modal kerja membaik). Selain itu, terdapat pemulihan bertahap pada PANR dan PJAA: PANR bergerak dari *Distress* (2022–2023) menjadi *Grey* (2024) dan akhirnya *Safe* (2025), sejalan dengan perbaikan X1, X2, X3, dan X4 yang menunjukkan pemulihan likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas secara lebih merata. Sementara itu, konsistensi emiten seperti NATO yang secara berturut-turut mencatatkan Z’’-Score di atas 230 pada 2023–2025, serta JIHD yang mencetak skor 494,758 pada 2022, menegaskan adanya kelompok emiten yang memiliki struktur ekuitas sangat kuat dengan beban leverage yang minimal. Secara interpretatif, pola *turnaround* ini menegaskan bahwa peningkatan skor Z’’ umumnya terjadi ketika perusahaan berhasil memperbaiki minimal dua dimensi kunci sekaligus, terutama modal kerja (X1) dan profitabilitas operasional (X3) atau struktur permodalan (X4); sebaliknya, perbaikan parsial yang tidak diiringi pemulihan profitabilitas dan solvabilitas cenderung membuat perusahaan tetap bertahan di *Grey* atau kembali ke *Distress*.

Sebaliknya, penelitian ini juga mengidentifikasi kelompok perusahaan yang mengalami degradasi kinerja di tengah pemulihan sektor, misalnya PGLI yang merosot tajam ke *Distress Zone* pada 2023 akibat pembengkakan utang jangka pendek, serta LUCY dan HRME yang terdegradasi menuju zona distress pada akhir periode pengamatan. Keberadaan kelompok ini menjelaskan mengapa proporsi *Distress Zone* tidak pernah benar-benar terkikis dan masih menampung 41,18% emiten pada 2025. Fenomena degradasi ini menunjukkan bahwa pemulihan sektor tidak dapat diasumsikan bersifat linier dan otomatis, melainkan sangat bergantung pada

kapasitas internal masing-masing emiten dalam mengelola arus kas dan struktur modalnya.

Jika dikaitkan dengan *signal theory*, nilai Z'' -Score dan pergeseran zona dapat dipandang sebagai sinyal kesehatan keuangan yang penting bagi investor dan kreditur. Perusahaan yang konsisten berada pada *Safe Zone* seperti NATO memberikan sinyal positif mengenai kemampuan mempertahankan kelangsungan usaha, sedangkan perusahaan yang konsisten distress seperti BUVA, CSMI, dan SOTS memberikan sinyal risiko yang perlu diantisipasi melalui penilaian lebih lanjut, termasuk evaluasi atas strategi restrukturisasi dan kemampuan menghasilkan arus kas (Connelly et al., 2019). Selain itu, dari perspektif *agency theory*, tekanan *financial distress* dapat meningkatkan potensi konflik kepentingan antara manajemen dan pemilik, terutama ketika manajemen menghadapi insentif untuk melakukan tindakan jangka pendek yang belum tentu optimal bagi keberlanjutan perusahaan. Oleh sebab itu, penggunaan Z'' -Score sebagai alat peringatan dini (*early warning system*) relevan untuk memperkuat fungsi pengawasan (*oversight*) dan manajemen risiko dalam kerangka tata kelola perusahaan, sehingga pengambilan keputusan keuangan manajemen dapat lebih akuntabel dan terkontrol, terutama ketika perusahaan menghadapi indikasi penurunan kesehatan keuangan (G20/OECD, 2023).

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan temuan studi terdahulu yang menegaskan bahwa model prediksi seperti Altman Z-Score (terutama versi modifikasi untuk non-manufaktur) dapat mengidentifikasi perusahaan yang berada pada kondisi rawan atau distress pada periode krisis dan pemulihan. Misalnya, Pertiwi dan Putri (2021) menemukan adanya penurunan kesehatan keuangan perusahaan pada masa pandemi, sementara Ayudhea dan Puspita (2023) pada subsektor pariwisata–hotel–restoran juga menunjukkan adanya tekanan kebangkrutan yang meningkat pada periode pandemi. Penelitian ini memperluas konteks tersebut pada fase pemulihan 2022–2025 dan menunjukkan bahwa meskipun terdapat perbaikan pada sebagian emiten, masih terdapat kelompok perusahaan yang berada dalam distress secara

persisten. Temuan mengenai konsistensi distress dan turnaround juga memperkuat argumen bahwa pemulihan pasca pandemi bersifat heterogen antar perusahaan, bergantung pada kapasitas likuiditas, profitabilitas, dan struktur modal masing-masing emiten (Mangunsong et al., 2024; Firdaus, 2023).

Ringkasan Faktor Rasio yang Menjatuhkan ke Distress Zone

Berdasarkan pola rasio pada perusahaan yang konsisten distress dan perusahaan yang sempat distress, faktor yang paling sering menekan nilai Z'' -Score dapat diringkas sebagai berikut:

- 1) X_1 (Modal Kerja/Total Aset) negatif atau sangat rendah: Banyak perusahaan distress seperti BUVA, CSMI, dan PGLI menunjukkan X_1 negatif, yang berarti aset lancar tidak cukup untuk menutup kewajiban lancar. Karena koefisien X_1 cukup besar (6,56), penurunan X_1 langsung menekan skor Z'' secara material. Kondisi ini mencerminkan tekanan likuiditas dan kebutuhan pengelolaan modal kerja yang lebih ketat, sebagaimana terlihat pada nilai minimum ekstrem BUVA (-9,865) di tahun 2022.
- 2) X_2 (Laba Ditahan/Total Aset) negatif (akumulasi rugi/defisit): Pada kelompok distress kronis seperti CSMI, CLAY, DFAM, dan SOTS, X_2 sering bernilai negatif, menandakan perusahaan menanggung akumulasi kerugian dari periode sebelumnya (termasuk periode pandemi 2020–2021). X_2 negatif membuat kapasitas pembiayaan internal melemah dan memperbesar ketergantungan pada pendanaan eksternal, sehingga meningkatkan risiko *financial distress* secara berkelanjutan.
- 3) X_3 (EBIT/Total Aset) rendah atau negatif (profitabilitas operasional belum pulih): X_3 merupakan indikator kemampuan aset menghasilkan laba operasional. Dengan koefisien terbesar (6,72), EBIT yang rendah/negatif menjadi pendorong utama rendahnya nilai Z'' pada banyak perusahaan distress, terutama ketika biaya tetap tinggi dan pendapatan belum stabil. Hal ini terlihat jelas pada emiten

seperti FAST dan PDES yang belum mampu memulihkan profitabilitas operasional meskipun sektor pariwisata secara umum sudah bergerak positif.

4) X4 (Ekuitas/Total Kewajiban) rendah (solvabilitas lemah):

Perusahaan distress umumnya memiliki X4 relatif kecil, yang menunjukkan bantalan ekuitas tidak cukup kuat dibanding kewajiban. X4 yang lemah memperbesar risiko gagal memenuhi kewajiban dan membatasi fleksibilitas perusahaan untuk bertahan saat terjadi tekanan pendapatan/biaya. Sebaliknya, emiten seperti NATO dan JIHD justru mencatatkan X4 sangat tinggi sehingga skor Z'' mereka menjadi *outlier* atas pada distribusi sektor.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menegaskan bahwa perusahaan cenderung masuk *Distress Zone* ketika mengalami kombinasi: (a) tekanan likuiditas (X1 negatif), (b) akumulasi rugi (X2 negatif), (c) rugi operasional/EBIT rendah (X3 negatif), dan (d) solvabilitas yang tidak memadai (X4 rendah). Sebaliknya, perusahaan yang berhasil *turnaround* seperti AKKU, PANR, dan PJAA menunjukkan perbaikan pada minimal dua dimensi utama umumnya penguatan X1 disertai pemulihan X3 dan/atau peningkatan X4 sehingga skor Z'' meningkat dan zona bergeser menuju *Grey* atau *Safe*. Fenomena polarisasi yang terjadi pada 2025, di mana *Grey Zone* menyusut drastis menjadi hanya 5,88% sementara *Safe Zone* dan *Distress Zone* menjadi dua kutub dominan, semakin mengonfirmasi bahwa pemulihan sektor pariwisata dan perhotelan pasca pandemi mengikuti pola *K-shaped recovery* — hanya emiten dengan fundamental kuat yang mampu bangkit, sementara emiten dengan struktur keuangan lemah justru semakin tertinggal.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis tingkat kesehatan keuangan perusahaan sektor pariwisata dan perhotelan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2025 dengan menggunakan Model Altman Z-Score Modifikasi (Z'' -Score). Berdasarkan hasil analisis terhadap 34 perusahaan sampel, dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

- 1 Kondisi kesehatan keuangan sektor pariwisata dan perhotelan selama periode 2022–2025 menunjukkan pola pemulihan yang bertahap namun tidak merata. Nilai median Z'' -Score selama tiga tahun berturut-turut (2022–2024) secara konsisten berada di Grey Zone ($1,10 \leq Z'' \leq 2,60$), yaitu sebesar 1,326 (2022), 1,818 (2023), dan 1,346 (2024). Baru pada tahun 2025, median meningkat signifikan menjadi 2,842 dan berhasil masuk ke Safe Zone, yang mengonfirmasi bahwa mayoritas emiten sektor pariwisata di Indonesia baru berhasil keluar dari zona kerentanan finansial pada tahun keempat pasca pandemi.
- 2 Distribusi zona kesehatan keuangan selama periode pengamatan menunjukkan pergeseran yang tidak linier. Pada tahun 2022, Distress Zone mendominasi dengan proporsi 47,06% (16 emiten), sementara Safe Zone hanya sebesar 38,24% (13 emiten). Kondisi membaik pada 2023 dengan Safe Zone meningkat menjadi 44,12% dan Distress Zone turun menjadi 35,29%. Namun, pada 2024 terjadi kemunduran (relapse) di mana Distress Zone kembali naik menjadi 44,12% (15 emiten). Puncak pemulihan tercapai pada 2025 dengan Safe Zone menjadi mayoritas sebesar 52,94% (18 emiten), sementara Grey Zone menyusut drastis menjadi hanya 5,88% (2 emiten) dan Distress Zone masih bertahan di 41,18% (14 emiten).
- 3 Penelitian ini mengidentifikasi tiga kelompok emiten dengan pola pergerakan yang berbeda:

- a) Kelompok konsisten distress, yaitu BUVA, CSMI, CLAY, DFAM, FAST, PDES, dan SOTS, yang bertahan di Distress Zone.
 - b) Kelompok turnaround, yaitu AKKU, PANR, dan PJAA, yang berhasil bergerak dari Distress Zone menuju Safe Zone.
 - c) Kelompok terdegradasi, yaitu PGLI, LUCY, dan HRME, yang justru mengalami penurunan kinerja keuangan di tengah pemulihan sektor.
- 4 Hasil penelitian menegaskan bahwa rasio X3 (EBIT/Total Aset) merupakan komponen paling dominan dalam menentukan skor Z'', mengingat koefisiennya yang paling besar (6,72). Emiten yang mampu memulihkan profitabilitas operasionalnya cenderung mengalami peningkatan Z''-Score yang signifikan, sedangkan emiten yang gagal memulihkan EBIT tetap terjebak di zona distress meskipun rasio lain menunjukkan perbaikan parsial.
- 5 keberadaan emiten pencilan atas (positive outliers) seperti JIHD (Z''-Score 494,758 pada 2022) dan NATO (konsisten di atas 230 pada 2023–2025) menunjukkan adanya kelompok kecil perusahaan yang memiliki struktur ekuitas sangat kuat dan hampir tanpa beban leverage. Sebaliknya, keberadaan emiten dengan nilai minimum ekstrem seperti BUVA (-9,865), PGLI (-11,457), dan CSMI (-9,946) mempertegas adanya risiko kondisi kebangkrutan yang tetap membayangi sebagian emiten sektor pariwisata dan perhotelan hingga akhir periode pengamatan.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian, saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor dan kreditur

Investor dan kreditur disarankan untuk menjadikan hasil analisis Altman Z''-Score sebagai instrumen peringatan dini (*early warning system*) dalam pengambilan keputusan investasi maupun pemberian kredit pada emiten sektor pariwisata dan perhotelan.

2. Bagi manajemen perusahaan.

Manajemen perusahaan, khususnya pada emiten yang berada di *Distress Zone*, disarankan untuk melakukan strategi restrukturisasi keuangan yang komprehensif, Restrukturisasi utang jangka pendek untuk memperbaiki rasio modal kerja (X1)

3. Bagi regulator (OJK dan BEI)

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) disarankan untuk memberikan perhatian khusus terhadap emiten sektor pariwisata dan perhotelan yang berkinerja buruk, mengingat 41,18% emiten masih bertahan di *Distress Zone* pada tahun 2025.

4. Bagi peneliti selanjutnya:

Bagi peneliti selanjutnya yang tertarik mengembangkan tema serupa, disarankan untuk memperluas cakupan riset baik dari segi waktu, metodologi, maupun variabel analisis. Perluasan periode pengamatan dengan menyertakan masa pra-pandemi (misalnya 2018–2025) sangat penting dilakukan guna menghasilkan analisis komparatif kondisi keuangan yang komprehensif. Selain itu, tingkat akurasi dan validasi silang hasil prediksi dapat ditingkatkan dengan membandingkan model *Altman Z''-Score* terhadap model prediksi lain seperti *Springate*, *Zmijewski*, *Grover*, dan *Ohlson (O-Score)*.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, E. I., Iwanicz-Drozdzowska, M., Laitinen, E. K., & Suvas, A. (2017). *Financial distress prediction in an international context: A review and empirical analysis of Altman's Z-Score model*. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 28(2), 131–171.
- Adnyana, I. M., & Firdaus, S. (2020). *Prediksi financial distress dengan model Altman Z-Score modifikasi pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 16(1), 54–67. <https://doi.org/10.47313/oikonomia.v16i1.1002>
- Ayudhea, Y., & Puspita, D. A. (2023). *Analisis prediksi kebangkrutan perusahaan sub sektor pariwisata, restoran dan hotel saat pandemi Covid-19*. *Jurnal Nominal*, 12(1), 45–62. <https://doi.org/10.21831/nominal.v12i2.59416>.
- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston. 2019. *Fundamentals of Financial Management*. Edisi 15. Boston: Cengage Learning.
- Cerra, V., & Saxena, S. C. (2017). *Booms, Crises, and Recoveries: A New Paradigm of the Business Cycle and its Policy Implications*. IMF Working Paper No. 17/250. International Monetary Fund.
- Eka Patriya, Handayani, & Arianty, R. (2025). *Digitalisasi Model Altman Z-Score untuk Prediksi Financial Distress Perusahaan Negara Non-Manufaktur Berbasis Data Mining*. *Decode: Jurnal Pendidikan Teknologi Informasi*, 5(2), 403–415. <https://doi.org/10.51454/decode.v5i2.1173>
- Firdaus, I. (2023). *The effect of liquidity, leverage and company value on Z-score value as a prediction of financial distress (Case study of companies in the hotel restaurant and tourism sector listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016–2020 period)*. *EPRA International Journal of Economics, Business and Management Studies*, 10(1). <https://doi.org/10.36713/epra12207>
- Harian Kompas. (2025). *Wisata makin mahal, warga menabung lebih lama* [Unggahan Instagram]. Instagram. <https://www.instagram.com/p/DSi7vxbFCXI/>
- Hakim, M. F. (2024) *Metode Manajemen Keuangan: Teori Dan penerapannya*. (2024). (n.p.): Anak Hebat Indonesia.
- Hutauruk, M. R. (2019). *Akuntansi Entitas Manufaktur: Konsep, Teknik, dan Aplikasi Menggunakan Program Zahir Accounting 6*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Haras, L., Monoarfa, M. A. S., & Dungga, M. F. (2022). *Pengaruh rasio likuiditas dan rasio profitabilitas terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017–2020*. *JAMBURA: Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 5(1), 44–53. <https://doi.org/10.37479/jimb.v5i1.14233>
- Hutauruk, M. R. (2022). *Metodologi Penelitian Ilmu Ekonomi: Pendekatan Metode dan Teknik Sederhana Menembus Jurnal Bereputasi*. Graha Ilmu.

- Ikatan Akuntan Indonesia. (2018). *Standar Akuntansi Keuangan (SAK) No. 1: Penyajian Laporan Keuangan*. IAI.
- Kurniasih, Y. (2022). *Analisis Financial Distress Dengan Model Altman Z-Score Sebelum Dan Saat Terjadinya Pandemi Covid-19*. (2022). *Jae (Jurnal Akuntansi Dan Ekonomi)*, 7(3), 156-162. <https://doi.org/10.29407/jae.v7i3.18711>
- Kasmir. (2021). *Analisis Laporan Keuangan (Edisi Revisi)*. Depok: PT RajaGrafindo Persada.
- Lubis, MJ, & Mulyani, M. (2024). ANALISIS Z SCORE DALAM MEMPREDIKSI FINANCIAL DISTRESS. *Ekulilibrium: Jurnal Penelitian Pendidikan dan Ekonomi*.
<https://www.semanticscholar.org/venue?name=Equilibrium%20Jurnal%20Penelitian%20Pendidikan%20dan%20Ekonomi>
- Lie, D., Welly, Y., Inrawan, A., Sembiring, L. D., & Putri, D. E. (2022). Analysing the Potential of Bankruptcy using Altman Z-Score: A Case Study of PT. Garuda Indonesia. *Frontiers in Business and Economics*, 1(1), 10–15. <https://doi.org/10.56225/finbe.v1i1.80>
- Mahardika, B., & Setyawan, S. (2023). *Analisis kebangkrutan perusahaan otomotif di masa pandemi COVID-19 menggunakan analisis model Altman Z-Score, Zmijewski, dan Grover*. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 23(2). <https://doi.org/10.29040/jap.v23i2.6300>
- Mandavani, T. A., Prasetyol, T. J., & Putri, W. R. El. (2022). Kinelrja keuanganpelrusahaan pada saat pandelmi colvid-19 dan saat pelmulihan pasca pandelmi colvid-19. *Fair Valuel: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(12), 5707–5716.
<https://doli.olrg/10.32670/fairvaluel.v4i12.2038>.
- Mangunsong, A., Tumbel, T., & Walangitan, O. (2024). *Analisis prediksi kebangkrutan PT Sepatu Bata Tbk dengan metode Altman Z-Score*. *Jurnal Riset Akuntansi*, 16(1), 50–65. <https://doi.org/10.47709/jebidi.v4i1.370>
- Mudzakar, M. K. (2019). *Implementasi metode Altman Z-Score untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan*. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, 6(2), 45–58. <https://doi.org/10.21107/jsmb.v4i2.3964>
- Muharrami, R., & Sinta, D. (2018). *Klasifikasi zona financial distress menggunakan model Altman Z-Score pada perusahaan non-manufaktur*. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 6(2), 78–90.
- Mutiara, T., & Septyanto, D. (2022). *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat financial distress sebelum dan selama pandemi COVID-19*. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 18(2), 69–87.
<https://doi.org/10.23960/jbm.v18i2.397>
- Musyaffa, MS, & Putri, ILA (2024). *Pengaruh Financial Distress, Opinion Shopping, Debt Default, Dan Audit Tenure Terhadap Penerimaan Opini Audit Going Concern*. *Telaah Ilmiah Akuntansi Dan Perpajakan*, 2 (4), 574–592. <https://doi.org/10.21776/tiara.2024.2.4.149>
- Nagendrakumar, N., Selvaraj, R., & Kumar, S. (2023). *Prediction of corporate financial distress in the travel and tourism industry using Z-Score model*.

- International Journal of Economics and Financial Issues, 13(4), 181–195.
<https://doi.org/10.22495/cocv20i3siart2>
- Prihadi, T. (2019). *Analisis laporan keuangan*. PT Gramedia Pustaka Utama.
- Pertiwi, D., & Putri, A. G. (2021). *Analisis prediksi financial distress dengan menggunakan model Altman Z-Score pada perusahaan ritel tahun 2018-2020*. KEUNIS, 9(2), 132–144. <https://doi.org/10.32497/keunis.v9i2.2636>
- Purnamasari, Ketii & Dede Djuniardi. (2021). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Penerbit Literasi Nusantara. Malang.
- Rudini, A., & Azmi, R. (2023). *Metodologi penelitian bisnis dan manajemen: Pendekatan kuantitatif*. AE Publishing.
- Setyaningrum, K. D., Atahau, A. D. R., & Sakti, I. M. (2021). *Analisis Z-score dalam mengukur kinerja keuangan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan manufaktur pada masa pandemi COVID-19*. Jurnal Riset Akuntansi Politala, 4(2), 74–87. <https://doi.org/10.34128/jra.v4i2.73>
- Septianda, D. E., & Canggih, C. (2023). Does Merger Affect BRIS Stock Performance? A Comparative Analysis. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 10(1), 1–15. <https://doi.org/10.20473/vol10iss20231pp1-15>
- Siregar, S. A. (2024). *Kumpulan jurnal akreditasi Sinta (Akuntansi Keuangan)*. Belajar Akuntansi Online.
- Sujarweni, V. Wiratna. (2022). *Manajemen Keuangan Teori, Aplikasi Dan Hasil Penelitian*. Penerbit Pustaka Baru Press. Yogyakarta.
- Thesa, S., Megawathi, N. M. A. O., Wahyudi, S., Kusumayanti, A. A. M. D. P., Wandira, N. K. A., Huwaida, S., Surata, K., & Utama, P. (2025). Tourism Potential of Mandalika Destination. *Indonesian Journal of Banking and Financial Technology*, 3(1) <https://doi.org/10.55927/fintech.v3i1.12239>.
- Widani, N. M., Abiyasa, A. P., Darma, G. S., & Maradona, A. F. (2019). *Menguji ketajaman implementasi e-commerce dalam penjualan kamar hotel di Bali*. Jurnal Manajemen Bisnis, 16(2), 79–98.
<https://doi.org/10.38043/jmb.v16i2.2042>
- Yuniarto, A. Y., Adinata, P. V., & Putra, N. K. (2022). *Manajemen Keuangan Keputusan Pembelanjaan dan Kebijakan Dividen*. Sanata Dharma University Press.

LAMPIRAN

Lampiran 1 Laba (Rugi) Perusahaan Sektor Pariwisata Dan Perhotelan periode 2022-2024

TAHUN	TOTAL LABA (RUGI)
2022	- 954.374.848.989
2023	638.135.857.144
2024	816.481.733.838
2025	131.606.983.981

Lampiran 2 Perhitungan Z-Score Perusahaan Sektor Pariwisata Dan Perhotelan Periode 2022-2024

KODE	Variabel	2022	2023	2024	2025
AKKU	X1	-0,339	0,648	0,647	0,614
	X2	-0,357	-0,367	-0,386	-0,431
	X3	-0,049	-0,006	0,598	-0,039
	X4	1,488	1,497	1,489	1,307
ARTA	X1	0,228	0,076	0,230	0,184
	X2	0,313	0,249	0,269	0,225
	X3	-0,005	0,007	0,063	-0,012
	X4	24,648	21,362	19,513	28,663
BUVA	X1	-1,024	-0,024	0,022	0,078
	X2	-0,751	-0,790	-0,633	-0,476
	X3	-0,107	-0,070	0,005	0,039
	X4	0,018	1,272	1,764	3,693
CLAY	X1	-0,325	-0,267	-0,303	-0,092
	X2	-0,729	-0,756	-0,783	-0,783
	X3	-0,075	0,025	0,027	0,013
	X4	-0,002	0,011	0,025	0,033
CSMI	X1	-0,562	-0,637	-0,662	-0,750
	X2	-0,815	-0,973	-1,142	-1,540
	X3	-0,120	-0,045	-0,054	-0,019
	X4	0,197	0,161	0,105	0,117
DFAM	X1	0,069	0,092	-0,037	-0,186
	X2	-0,142	-0,216	-0,298	-0,356
	X3	-0,070	-0,064	-0,079	-0,030
	X4	0,255	0,182	0,090	0,049

EAST	X1	-0,005	0,003	0,005	-0,006
	X2	0,036	0,026	0,023	0,016
	X3	0,133	0,098	0,088	0,071
	X4	10,280	21,694	17,593	9,133
ESTA	X1	0,011	0,020	-0,049	-0,064
	X2	-0,009	0,087	0,073	0,046
	X3	0,014	0,096	-0,003	-0,289
	X4	1,403	1,900	1,342	1,140
FAST	X1	-0,088	-0,262	-0,475	-0,268
	X2	0,222	0,128	-0,042	-0,103
	X3	-0,024	-0,095	-0,244	-0,080
	X4	0,384	0,227	0,038	0,097
BAYU	X1	0,380	0,402	0,461	0,491
	X2	0,299	0,309	0,323	0,396
	X3	0,057	0,098	0,130	0,136
	X4	1,103	1,046	1,032	1,383
HRME	X1	0,006	-0,010	-0,101	-0,161
	X2	-0,276	-0,307	-0,468	-0,475
	X3	-0,030	-0,017	-0,087	-0,008
	X4	2,300	2,300	2,024	1,956
IDEA	X1	0,163	-0,018	-0,009	0,081
	X2	0,024	0,021	0,013	0,031
	X3	0,009	0,015	1,051	0,045
	X4	3,267	3,579	4,658	4,757
JSPT	X1	0,145	0,146	0,169	0,142
	X2	0,191	0,216	0,246	0,283
	X3	-0,012	0,041	0,052	0,063
	X4	0,799	0,725	0,829	0,942
LUCY	X1	0,347	0,079	0,120	-0,044
	X2	0,057	0,006	-0,087	-0,660
	X3	0,088	-0,010	-0,115	-0,642
	X4	1,234	0,730	1,059	0,445
MAPB	X1	-0,195	-0,099	-0,110	-0,129
	X2	0,145	0,140	0,104	0,056
	X3	0,072	0,044	-0,062	-0,060
	X4	0,838	1,083	1,091	0,984
MINA	X1	0,208	0,174	0,183	0,670
	X2	-0,246	-0,278	-0,333	-0,143
	X3	-0,027	-0,026	-0,051	-0,008
	X4	13,276	11,205	7,328	20,301
NATO	X1	0,174	0,172	0,177	0,180

	X2	-0,002	-0,001	0,000	0,000
	X3	-0,002	0,002	0,002	0,001
	X4	381,508	275,787	223,910	222,509
PANR	X1	-0,014	0,065	0,250	0,172
	X2	-0,053	-0,009	0,146	0,164
	X3	0,020	0,096	0,203	0,116
	X4	0,581	0,759	1,219	1,942
PDES	X1	-0,159	0,005	0,050	0,204
	X2	-0,226	-0,138	-0,086	0,004
	X3	0,012	0,141	0,081	0,168
	X4	0,153	0,372	0,346	0,545
PGLI	X1	0,059	0,119	0,016	-0,041
	X2	0,068	-0,978	-1,244	-1,086
	X3	0,130	-1,439	-0,040	-0,093
	X4	1,630	0,586	0,790	0,560
PJAA	X1	-0,095	-0,048	-0,049	0,130
	X2	0,273	0,310	0,342	0,372
	X3	0,049	0,100	0,077	0,070
	X4	0,669	0,804	0,933	1,049
PNSE	X1	-0,117	-0,051	-0,089	-0,176
	X2	0,049	0,080	0,086	0,046
	X3	-0,029	0,075	0,035	0,004
	X4	0,903	1,194	1,316	1,004
PSKT	X1	-0,034	-0,046	-0,046	0,002
	X2	-0,753	-0,800	-0,832	-0,906
	X3	-0,010	-0,019	-0,011	-0,024
	X4	5,864	5,693	5,571	6,108
PZZA	X1	-0,118	-0,105	-0,130	-0,085
	X2	0,101	0,067	0,040	0,057
	X3	-0,011	-0,042	-0,046	0,018
	X4	0,877	0,847	0,912	1,155
SNLK	X1	0,058	0,058	0,072	0,071
	X2	0,031	0,042	0,035	0,013
	X3	-0,027	-0,007	-0,008	-0,021
	X4	2,805	3,538	3,677	3,582
SOTS	X1	0,015	0,014	0,000	-0,025
	X2	-0,210	-0,227	-0,273	-0,314
	X3	-0,041	-0,032	-0,038	-0,037
	X4	1,481	0,950	0,862	0,760
JGLE	X1	0,424	0,441	0,013	-0,020
	X2	-0,410	-0,458	-0,499	-0,537

	X3	-0,443	-0,026	-0,017	-0,031
	X4	2,281	2,360	2,604	2,533
KPIG	X1	0,012	0,003	-0,006	0,002
	X2	0,180	0,182	0,188	0,207
	X3	0,006	0,011	0,019	0,021
	X4	3,941	3,981	3,900	3,981
JHHD	X1	-0,042	-0,040	-0,030	-0,035
	X2	0,200	0,209	0,226	0,201
	X3	0,023	0,037	0,051	-0,009
	X4	2,550	2,621	2,686	2,356
PLAN	X1	-0,282	-0,282	-0,272	-0,295
	X2	-0,195	-0,213	-0,221	-0,307
	X3	-0,025	-0,015	-0,007	-0,067
	X4	2,237	2,215	2,183	2,089
SHID	X1	0,107	0,106	0,071	0,107
	X2	-0,088	-0,109	-0,120	-0,139
	X3	-0,024	-0,019	-0,010	-0,021
	X4	1,500	1,506	1,489	1,319
PTSP	X1	-0,090	-0,084	-0,065	-0,022
	X2	-0,005	0,047	0,100	0,148
	X3	0,040	0,055	0,070	0,064
	X4	0,862	0,847	0,953	1,083
SWID	X1	0,161	0,218	0,390	0,207
	X2	0,079	0,112	0,098	0,159
	X3	0,074	0,093	0,054	0,100
	X4	1,987	1,671	0,997	1,202
UANG	X1	-0,473	-0,147	-0,046	0,236
	X2	-0,098	0,079	0,121	0,153
	X3	-0,040	0,179	0,053	0,039
	X4	-0,013	0,199	0,256	0,503