

# Model prediksi kebangkrutan dengan zmijewski untuk perusahaan subsektor pariwisata, restoran, dan hotel

Miftakhul Nur Jannah<sup>1</sup>, Mawar Ratih Kusumawardani<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Kediri, Kediri, 64128, Indonesia

## INFO ARTIKEL

Kata kunci:  
Kebangkrutan,  
Pariwisata, Restoran,  
Hotel, Zmijewski

Artikel diterima: 1 November 2023  
Artikel direvisi: 25 Mei 2024  
Artikel disetujui: 20 Juni 2024

## ABSTRAK

Tujuan dari penelitian untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan subsektor pariwisata, restoran dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021 dengan model Zmijewski. Jenis Penelitian adalah analisis deskriptif kuantitatif. Teknik *purposive sampling* dengan 63 laporan keuangan sebagai sampel. Model kebangkrutan yang digunakan adalah model Zmijewski (*X-Score*). Hasil penelitian menunjukkan beberapa perusahaan masuk dalam kategori bangkrut yaitu PT. Citra Realty Tbk (2020-2021), PT. Destinasi Tirta Nusantara Tbk (2020-2021) dan PT. Fast Food Indonesia (2021). Sedangkan rata-rata *X-Score* memprediksi 2 perusahaan bangkrut yaitu PT. Citra Realty Tbk dan PT. Destinasi Tirta Nusantara Tbk. Kemudian perusahaan sampel lainnya tetap pada kondisi sehat. Diperlukan evaluasi serta lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan bagi perusahaan yang diprediksi bangkrut agar kinerjanya dapat meningkat ditahun-tahun selanjutnya. Diperlukan kewaspadaan dalam pengambilan keputusan, terutama bagi pemangku kepentingan seperti manajemen perusahaan, investor, dan kreditor, untuk menghindari risiko kerugian.

## ARTICLE INFO

Keywords:  
Bankruptcy, Tourism,  
Restaurant, Hotel,  
Zmijewski

## ABSTRACT

*The purpose of the study is to predict the bankruptcy of tourism, restaurant and hotel subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2021 with the Zmijewski model. This type of research is quantitative descriptive analysis. Purposive sampling technique with 63 financial statements as samples. The bankruptcy model used is the Zmijewski model (X-Score). The results showed that several companies were included in the bankrupt category, namely PT. Citra Realty Tbk (2020-2021), PT. Destinasi Tirta Nusantara Tbk (2020-2021) and PT. Fast Food Indonesia (2021). While the average X-Score predicts 2 companies going bankrupt, namely PT. Citra Realty Tbk and PT. Destination Tirta Nusantara Tbk. Then other sample companies remained in good health. Evaluation is needed and more careful in making decisions for companies that are predicted to go bankrupt so that their performance can improve in the following years. Vigilance is needed in decision making, especially for stakeholders such as company management, investors, and creditors, to avoid the risk of loss.*



Ciptaan disebarluaskan di bawah  
Lisensi Creative Commons  
Atribusi-BerbagiSerupa 4.0  
Internasional.

## 1. Pendahuluan

Perusahaan didirikan dengan tujuan memperoleh keuntungan dengan memproduksi barang atau jasa. Perusahaan jasa menyediakan jasa atau produk tidak berwujud. Menurut Iskandar & Hamdani (2017) Jasa adalah setiap tindakan atau kegiatan yang dapat ditawarkan oleh suatu pihak ke pihak lain yang pada dasarnya tidak memiliki wujud atau kepemilikan. Bisnis jasa sangat diminati dalam hal investasi maupun sebagai bisnis. Salah satu sektor utama bisnis jasa adalah subsektor pariwisata, restoran dan hotel. Indonesia memiliki destinasi wisata yang melimpah sehingga subsektor ini terus berkembang sejalan dengan banyaknya wisatawan masuk ke dalam negeri. Subsektor ini juga menjadi sumber terbesar devisa Negara Indonesia.

Pada akhir tahun 2019 terjadi pandemi yang mengakibatkan subsektor pariwisata, restoran dan hotel mengalami penurunan kinerja secara drastis (Alfian Pradana et al., 2020; Fahma & Setyaningsih, 2021). Adanya protokol kesehatan dan pembatasan akses transportasi membuat orang-orang mengurangi aktifitas di luar rumah. Jumlah wisatawan mancanegara yang mengunjungi Indonesia makin menyusut setiap tahunnya. Pada laporan Badan Pusat Statistik (BPS) Indonesia. Jumlah wisatawan mancanegara sepanjang tahun 2020 tercatat hanya 4,05 juta orang, dimana ini turun 75% dari jumlah tahun 2019 sebanyak 16,1 juta orang. Keadaan mulai pulih pada pertengahan 2022. Dari bulan Januari hingga September tercatat jumlah kunjungan mancanegara sebanyak 2,27 juta orang. (www.bps.go.id, 8 Januari 2023).

Jumlah wisatawan meningkat namun keuangan perusahaan sektor pariwisata, restoran dan hotel belum dapat dikatakan stabil. Beberapa perusahaan masih pada kondisi kesulitan keuangan. Oleh karena itu diperlukan analisis prediksi kebangkrutan. Hasil Analisis data dibutuhkan pihak manajemen perusahaan untuk menyusun strategi pencegahan kebangkrutan. Bagi investor, hasil analisis ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan sebelum membeli saham perusa-

haan. Hasil analisis kebangkrutan juga digunakan kreditur sebelum menyetujui alokasi dana pada perusahaan.

Kesulitan keuangan atau *financial distress* merupakan keadaan dimana perusahaan mengalami penurunan keuangan sehingga tidak mampu untuk membayar kewajibannya pada saat jatuh tempo yang berpotensi pada kebangkrutan perusahaan (Hanifa et al., 2022). Kondisi *financial distress* yang tidak segera diatasi dapat menyebabkan perusahaan mengalami kebangkrutan. Berdasarkan UU No. 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang, kebangkrutan adalah kondisi dimana suatu perusahaan dinyatakan bangkrut atau pailit oleh keputusan pengadilan, apabila perusahaan debitur memiliki setidaknya dua atau lebih kreditur dan tidak mampu membayar lunas setidaknya satu utang yang jatuh tempo.

Diperlukan model analisis untuk membantu mendeteksi potensi kebangkrutan dengan sistem peringatan dini (*early warning system*). Penelitian mengenai alat pendeteksi kebangkrutan telah banyak dilakukan, sehingga memunculkan berbagai model prediksi kebangkrutan. Salah satu model yang paling sering digugulkan adalah model Zmijewski X-score. Zmijewski termasuk dalam *multiple discriminant analysis* (MDA), dimana indikatornya terdiri dari rasio rofitabilitas, solvabilitas dan likuiditas.

Banyak penelitian yang menyatakan model Zmijewski adalah model yang paling akurat dalam menganalisis kebangkrutan. Salah satunya pada penelitian Inayatul Lutfiyah dan Loggar Bhilawa (2021) dengan judul Analisis Akurasi Model Alatman (Z''-score), Zmijewski, Ohlson, Springate dan Grover Untuk Memprediksi *Financial Distress* Klub Sepak Bola. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa model Zmijewski memiliki tingkat akurasi lebih tinggi dibandingkan model Altman, Ohlson, Springate dan Grover. Selain itu, penelitian Putri Arai, Nasrizal Nasrizal dan Pipin Kurnia (2021) yang dilakukan pada sampel perusahaan BUMN juga menyatakan bahwa

model Zmijewski adalah yang paling akurat dibandingkan model Altman dan Springate.

Meskipun penelitian mengenai alat pendeteksi kebangkrutan telah banyak dilakukan dan menghasilkan berbagai model prediksi, masih ada kebutuhan mendesak untuk model analisis yang lebih efektif dalam mendeteksi potensi kebangkrutan dengan sistem peringatan dini (*early warning system*). Salah satu model yang paling sering digunakan adalah model Zmijewski X-score, yang berbasis pada *multiple discriminant analysis* (MDA) dan mencakup indikator seperti rasio profitabilitas, solvabilitas, dan likuiditas. Namun, sebagian besar penelitian ini belum secara spesifik mengeksplorasi penerapan model Zmijewski dalam sektor pariwisata, restoran, dan hotel, yang memiliki karakteristik dan dinamika keuangan tersendiri. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengisi gap tersebut dengan fokus pada prediksi kebangkrutan perusahaan subsektor pariwisata, restoran, dan hotel menggunakan model Zmijewski.

Penelitian ini menghadirkan kebaruan dengan mengaplikasikan model Zmijewski pada perusahaan subsektor pariwisata, restoran, dan hotel di Indonesia, periode 2019-2021. Penelitian ini akan menemukan bahwa model Zmijewski mampu mengkategorikan perusahaan ke dalam kondisi sehat atau bangkrut dengan tingkat akurasi yang signifikan, dengan variabel rasio profitabilitas, rasio solvabilitas dan rasio likuiditas dengan sampel 21 perusahaan subsektor pariwisata, restoran dan hotel.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis rasio keuangan yaitu profitabilitas, solvabilitas, dan likuiditas, dari perusahaan subsektor pariwisata, restoran, dan hotel di Indonesia selama periode 2019-2021 menggunakan model Zmijewski X-score. Dengan menerapkan model Zmijewski, penelitian ini akan memprediksi potensi kebangkrutan perusahaan dan mengidentifikasi perusahaan yang berisiko bangkrut.

## 2. Tinjauan Pustaka

### 2.1 Signalling Theory

Teori sinyal adalah teori yang berkaitan dengan prediksi laporan keuangan terutama dalam memprediksi kinerja arus kas dimasa mendatang (Khasanah, 2021). *Signalling theory* digunakan perusahaan untuk membagikan informasi terkait keadaan perusahaan pada pemegang kekuasaan melalui penerbitan laporan keuangan. Menurut Digidowiseiso dan Falya (2022) teori sinyal dapat mempengaruhi pandangan pihak berkepentingan seperti calon investor atas informasi yang terdapat pada laporan keuangan perusahaan dalam menggambarkan nilai perusahaannya.

Dalam topik kebangkrutan atau *financial distress*, teori sinyal menjelaskan kondisi keuangan dan prosepeknya. Hasil analisis laporan keuangan yang menyatakan suatu perusahaan berada di kondisi sehat, dapat disebut sinyal baik. Sedangkan jika hasil analisis menyatakan bangkrut, maka disebut sinyal buruk. Teori ini juga sebuah sinyal bagi manajer agar pihak manajemen segera mengambil tindakan atas kondisi perusahaan khususnya apabila ada sinyal buruk dalam sisi keuangan.

### 2.2 Analisis Laporan Keuangan

Menurut Harahap (2020) analisis laporan keuangan adalah kegiatan untuk menginterpretasikan angka-angka yang ada pada laporan keuangan untuk menilai kinerja keuangan dan hasilnya digunakan untuk menentukan keputusan ekonomi, social atau politik. Menganalisis laporan keuangan berarti menggali lebih banyak informasi yang terkandung dalam laporan keuangan. Analisis laporan keuangan akan membantu dalam memaksimalkan informasi yang sedikit menjadi informasi yang lebih luas serta akurat. Analisis ini menggunakan laporan keuangan sebagai bahan mentah menjadi informasi yang mendalam dan tajam dengan teknik tertentu.

### 2.3 Kebangkrutan

Awal menuju kebangkrutan perusahaan dapat ditandai dengan adanya kesulitan keuangan. Kesulitan keuangan atau *financial distress* merupakan keadaan dimana perusahaan mengalami penurunan keuangan sehingga tidak mampu untuk

membayar kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo yang berpotensi pada kebangkrutan perusahaan (Hanifa et al., 2022). Penanganan *financial distress* secara cepat dan tepat akan mengurangi risiko kebangkrutan.

Dari hasil analisis laporan keuangan perusahaan, dapat disimpulkan apakah perusahaan tersebut tergolong dalam kategori sehat maupun bangkrut. Perusahaan yang sehat biasa dikenali dengan labanya yang lebih tinggi daripada utang dan memiliki arus kas yang sehat. Investor dan kreditur sangat memperhatikan tingkat kebangkrutan perusahaan. Pembiayaan pada perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan menimbulkan resiko utang tidak terbayar. Sedangkan bagi investor akan berakibat pada tidak terbayarnya bunga dan penurunan harga pada saham yang ditanam.

## 2.4 Zmijewski X-Score

Model analisis kebangkrutan Zmijewski dikemukakan oleh Zmijewski pada tahun 1984. Zmijewski menggunakan validitas rasio keuangan sebagai alat analisis. Model ini termasuk dalam rumus analisis kebangkrutan paling populer dan umum karena dapat digunakan untuk mendeteksi perusahaan baik jasa atau manufaktur maupun public atau non-public.

Rumus model X-score Zmijewski menurut Asmaradana dan Satyawan (2022) sebagai berikut:

$$X = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 - 0,004X_3$$

Keterangan:

$$X_1 = \text{Nett Income} / \text{Total Asset}$$

$$X_2 = \text{Total Liabilities} / \text{Total Asset}$$

$$X_3 = \text{Current Asset} / \text{Current Liabilities}$$

Jika nilai X yang diperoleh lebih atau sama dengan *Cutt off X-score* yaitu 0 maka perusahaan dikatakan bangkrut. Jika nilai x kurang dari 0 maka perusahaan di katakana sehat.

### 2.4.1 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio perbandingan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam

mendapatkan keuntungan dari pendapatannya yang berkaitan dengan penjualan, asset, dan ekuitas berdasarkan pengukuran tertentu (Akbar, 2022). Nilai X1 dalam rumus model Zmijewski sebagai rasio profitabilitas dengan indikator *net income to total asset* menjelaskan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari keseluruhan aktiva. X1 yang bernilai negatif berarti perusahaan mengalami rugi.

### 2.4.2 Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya dana modal yang ditanam oleh pemilik perusahaan dalam pproporsinya dengan dana yang diperoleh dari kreditur perusahaan (Akbar, 2022). Nilai X2 dalam rumus model Zmijewski sebagai rasio solvabilitas dengan indikator *total liabilities to total asset* menjelaskan seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Rasio ini juga digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh hutang terhadap aktiva. Makin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap hutang, maka makin tinggi resiko kebangkrutannya.

### 2.4.1 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas dapat menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendek yang dimilikinya (Akbar, 2022). Nilai X3 sebagai rasio likuiditas dengan rasio lancar yaitu *current asset to current liabilities* menjelaskan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar yang dimiliki perusahaan. Aktiva lancar yang lebih besar daripada hutang lancar menunjukan kondisi perusahaan ditahun tersebut yang mampu memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancarnya. Makin tinggi nilai X2 maka kinerja perusahaan semakin bagus. Standar rasio industri untuk current ratio adalah 2 kali atau 200% (Meutia, 2017).

## 3. Metodologi

### 3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang banyak menuntut penggunaan angka, mulai dari pengumpulan data, penafsiran serta penampilan hasilnya (Siyoto & Sodik, 2015). Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data dengan cara menggambarkan atau mendeskripsikan data yang terkumpul sebagaimana adanya (Sugiyono, 2021).

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang dapat diakses pada website resmi BEI [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) atau [www.idnfinancial.com](http://www.idnfinancial.com). Laporan keuangan periodik yang terakumulasi dalam website tersebut memiliki kredibilitas yang valid karena dipublikasikan oleh perusahaan secara resmi.

### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan objek penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh laporan keuangan pada 36 perusahaan subsektor pariwisata, restoran dan hotel yang terdaftar di BEI periode 2019-2021. Sampel adalah sebagian dari populasi yang bersifat representatif. Sampel pada penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan dalam periode 2019-2021 yang sesuai dengan kriteria.

**Tabel 1.** Jumlah Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah
Perusahaan subsektor pariwisata, restoran dan hotel yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2021	36
Perusahaan subsektor pariwisata, restoran dan hotel yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap pada tahun 2019-2021	(8)
Perusahaan subsektor pariwisata, restoran dan hotel yang tidak mengalami laba negatif setidaknya dua periode	(7)
<b>Jumlah perusahaan</b>	<b>21</b>
<b>Jumlah sampel selama 3 tahun)</b>	<b>63</b>

Sumber: Peneliti, 2023

Sampel dipilih dengan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria sebagai berikut: 1) Perusahaan subsektor pariwisata, restoran dan hotel yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2021. 2) Perusahaan subsektor pariwisata, restoran dan hotel yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap pada tahun 2019-2021. 3) Perusahaan subsektor pariwisata, restoran dan hotel yang mengalami laba negatif setidaknya dua periode, untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan yang bermasalah.

**Tabel 2.** Sampel perusahaan

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AKKU	PT. Anugerah Kagum Karya Utama Tbk
2	ARTA	PT. Arthavest Tbk
3	CLAY	PT. Citra Putra Realty Tbk
4	FAST	PT. Fast Food Indonesia Tbk
5	FITT	PT. Hotel Fitra International Tbk
6	HRME	PT. Menteng Heritage Realty Tbk
7	IKAI	PT. Intikeramik Alamasri Industri Tbk
8	INPP	PT. Indonesian Paradise Property Tbk
9	JGLE	PT. Graha Andrasentra Propertindo Tbk
10	JIHD	PT. Jakarta International Hotels & Development Tbk
11	JSPT	PT. Jakarta Setiabudi Internasional Tbk
12	MAPB	PT. MAP Boga Adiperkasa Tbk
13	NASA	PT. Andalan Perkasa Abadi Tbk
14	PDES	PT. Destinasi Tirta Nusantara Tbk
15	PJAA	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk
16	PNSE	PT. Pudjiadi & Sons Tbk
17	PSKT	PT. Red Planet Indonesia Tbk
18	PTSP	PT. Pioneerindo Gourmet International Tbk
19	PUDP	PT. Pudjiadi Prestige Tbk
20	SHID	PT. Hotel Sahid Jaya International Tbk
21	SOTS	PT. Satria Mega Kencana Tbk

Sumber: Peneliti, 2023

#### 4. Hasil

Pada tahun tersebut terjadi wabah covid 19 dan perusahaan pariwisata, restoran dan hotel merupakan salah satu sektor usaha yang paling terdampak. Pendapatan sektor ini tergantung pada banyaknya wisatawan yang liburan hingga *staycation* lalu menikmati sajian di resto. Aturan peme-

rintah menghimbau masyarakat mengurangi aktivitas di luar rumah. Akses transportasi dibatasi, sehingga wisatawan yang masuk ke negara Indonesia juga turun drastis.

Pada tabel 3 terdapat hasil penghitungan menggunakan rumus model Zmijewski tahun 2019 hingga 2021.

**Tabel 3.** Hasil Analisis Model Zmijewski Tahun 2019-2021

No	Kode	Tahun	X1	X2	X3	X-Score	Prediksi
1	AKKU	2019	-0,1748	0,3729	0,7470	-1,3910	Sehat
		2020	-0,0120	0,1857	0,3184	-3,1889	Sehat
		2021	-0,1668	0,3567	0,1546	-1,5165	Sehat
2	ARTA	2019	0,0014	0,1510	7,0729	-3,4739	Sehat
		2020	-0,0284	0,1308	9,0962	-3,4626	Sehat
		2021	-0,0327	0,1358	8,7503	-3,4136	Sehat
3	CLAY	2019	-0,0227	0,7104	0,5004	-0,1505	Sehat
		2020	-0,1334	0,8153	0,0558	0,9475	Bangkrut
		2021	-0,1242	0,9340	0,0358	1,5823	Bangkrut
4	FAST	2019	0,0709	0,5126	1,6485	-1,7042	Sehat
		2020	-0,1012	0,6655	1,0560	-0,0555	Sehat
		2021	-0,0831	0,7416	0,8658	0,2977	Bangkrut
5	FITT	2019	-0,1008	0,3792	0,6907	-1,6880	Sehat
		2020	-0,1387	0,5260	0,2573	-0,6787	Sehat
		2021	-0,0815	0,4278	1,9523	-1,5028	Sehat
6	HRME	2019	-0,0040	0,2421	2,1896	-2,9111	Sehat
		2020	-0,0286	0,2649	1,2122	-2,6662	Sehat
		2021	-0,0318	0,2919	1,1183	-2,4974	Sehat
7	IKAI	2019	-0,0528	0,3248	0,7873	-2,2138	Sehat
		2020	-0,0584	0,3454	0,4798	-2,0701	Sehat
		2021	-0,0463	0,3696	0,8740	-1,9883	Sehat
8	INPP	2019	0,2605	0,2075	2,4272	-4,2988	Sehat
		2020	-0,0631	0,2462	3,7114	-2,6274	Sehat
		2021	-0,0033	0,3462	3,4047	-2,3258	Sehat
9	JGLE	2019	-0,0326	0,3658	3,0218	-2,0803	Sehat
		2020	-0,0335	0,3836	2,5809	-1,9730	Sehat
		2021	-0,0333	0,3614	2,1571	-2,0988	Sehat
10	JHID	2019	0,0211	0,2710	0,7130	-2,8532	Sehat
		2020	-0,0093	0,2740	0,5412	-2,6986	Sehat
		2021	-0,0172	0,2778	0,6344	-2,6417	Sehat
11	JSPT	2019	0,0257	0,4090	1,7540	-2,0910	Sehat
		2020	-0,0410	0,4755	1,7383	-1,4120	Sehat

		2021	-0,0587	0,5233	1,6684	-1,0596	Sehat
12	MAPB	2019	0,0802	0,4023	0,9757	-2,3718	Sehat
		2020	-0,0675	0,5823	0,5677	-0,6797	Sehat
		2021	-0,0044	0,5473	0,5771	-1,1630	Sehat
		2019	-0,0005	0,0524	1,4478	-4,0049	Sehat
13	NASA	2020	-0,0057	0,0517	1,3121	-3,9848	Sehat
		2021	-0,0044	0,0546	2,8541	-3,9804	Sehat
		2019	-0,0334	0,5621	1,7677	-0,9526	Sehat
14	PDES	2020	-0,2575	0,7202	0,3973	0,9620	Bangkrut
		2021	-0,2193	0,8847	0,3082	1,7287	Bangkrut
		2019	0,0569	0,4749	1,0264	-1,8531	Sehat
15	PJAA	2020	-0,0974	0,5642	0,2959	-0,6468	Sehat
		2021	-0,0625	0,6626	0,8539	-0,2456	Sehat
		2019	-0,0298	0,4283	1,2147	-1,7294	Sehat
16	PNSE	2020	-0,1253	0,4679	0,8009	-1,0723	Sehat
		2021	-0,1100	0,5126	0,5883	-0,8857	Sehat
		2019	-0,0307	0,1425	1,9337	-3,3573	Sehat
17	PSKT	2020	-0,0665	0,1541	0,4371	-3,1239	Sehat
		2021	-0,0286	0,1579	0,4185	-3,2731	Sehat
		2019	0,0813	0,4598	1,0032	-2,0488	Sehat
18	PTSP	2020	-0,1288	0,6176	0,6720	-0,2029	Sehat
		2021	-0,0545	0,6043	0,5548	-0,6122	Sehat
		2019	0,0080	0,3683	4,0750	-2,2535	Sehat
19	PUDP	2020	-0,0449	0,3916	7,3701	-1,8950	Sehat
		2021	-0,0360	0,3873	9,2067	-1,9671	Sehat
		2019	-0,0086	0,3663	3,2545	-2,1866	Sehat
20	SHID	2020	-0,0363	0,3827	2,1291	-1,9636	Sehat
		2021	-0,0311	0,3958	4,2381	-1,9210	Sehat
		2019	-0,0709	0,2868	1,0474	-2,3506	Sehat
21	SOTS	2020	-0,0661	0,3282	0,4942	-2,1337	Sehat
		2021	-0,0562	0,3750	0,3733	-1,9109	Sehat

Sumber: Data diolah, 2023

Nilai X1 tertinggi terdapat pada PT. Indonesian Paradise Property Tbk tahun 2019 yaitu 0,2605 berarti perusahaan dapat menghasilkan laba sebesar 26,05% dari total aktiva. Nilai X1 terendah terdapat pada PT. Destinasi Tirta Nusantara Tbk tahun 2020 yaitu -0,2575 berarti perusahaan mengalami rugi sebesar 25,75% dari total aktiva. Berinvestasi atau memberi kredit pada perusahaan yang mengalami kerugian secara terus-menerus dalam kurun waktu tertentu akan beresiko hutang tidak terbayar.

Nilai X2 yang tertera pada Tabel 3 berada dibawah 100%. Hal ini berarti pada tahun 2019 – 2021 tidak ada perusahaan sampel yang sepenuhnya bergantung pada hutang. Nilai X2 tertinggi terdapat pada PT. Citra Putra Realty Tbk tahun 2021 yaitu 0,9340 berarti hutang berpengaruh sebesar 93,34% terhadap aktiva perusahaan. Nilai X2 terendah terdapat pada PT. Andalan Perkasa Abadi Tbk tahun 2020 yaitu 0,0517 berarti hutang berpengaruh sebesar 5,17% terhadap aktiva perusahaan. Nilai X3 tertinggi

terdapat pada PT. Pudjiadi Prestige Tbk tahun 2021 yaitu 9,2067 berarti aktiva lancar lebih besar 9,2 kali dibandingkan hutang lancar. Nilai X3 terendah terdapat pada PT. Citra Putra Realty Tbk tahun 2021 yaitu 0,0358 berarti hutang lancar lebih tinggi dibandingkan aktiva lancar. Kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang lancarnya hanya 3%

Nilai 1,7287 merupakan X-score tertinggi. Nilai tersebut terdapat pada penghitungan PT. Destinasi Tirta Nusantara Tbk tahun 2021. Di tahun tersebut perusahaan termasuk dalam kategori bangkrut karena x-score berada di atas *cut off* model Zmijewski yaitu angka 0. Sedangkan z-score terendah terdapat pada PT. Indonesian Paradise Property Tbk tahun 2019 dengan nilai -4,2988. Perusahaan termasuk dalam kategori sehat karena x-score berada di bawah *cut off* model Zmijewski.

Sebagian besar perusahaan dalam subsektor ini masih dalam kondisi sehat meskipun ada beberapa yang menunjukkan tanda-tanda kebangkrutan. Sebagai contoh, PT. Anugerah Kagum Karya Utama Tbk (AKKU) menunjukkan konsistensi dalam kondisi sehat selama tiga tahun berturut-turut. Pada tahun 2019, perusahaan ini memiliki nilai X1 sebesar -0,1748, X2 sebesar 0,3729, dan X3 sebesar 0,7470, yang menghasilkan X-score sebesar -1,3910. Nilai ini menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang stabil. Meskipun ada fluktuasi pada tahun 2020 dan 2021, dengan X-score masing-masing -3,1889 dan -1,5165, perusahaan tetap dikategorikan sehat. Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas secara efektif.

Sebaliknya, PT. Destinasi Tirta Nusantara Tbk (PDES) menunjukkan tren yang berlawanan. Pada tahun 2019, perusahaan ini memiliki nilai X-score sebesar -0,9526 yang menandakan kondisi sehat. Namun, pada tahun 2020 dan 2021, X-score berubah menjadi 0,9620 dan 1,7287, yang mengindikasikan bahwa perusahaan berada dalam kondisi bangkrut. Penurunan ini terutama disebabkan oleh nilai X1 yang negatif dan nilai X2 yang tinggi, yang mencerminkan penurunan profitabilitas dan peningkatan ketergantungan pada hutang. Kasus

PDES menunjukkan bagaimana perubahan dalam rasio keuangan utama dapat dengan cepat mempengaruhi kesehatan finansial perusahaan, dan pentingnya pengelolaan yang hati-hati terhadap likuiditas dan solvabilitas.

## 5. Pembahasan

Berdasarkan tabel hasil analisis menggunakan model Zmijewski X-score yang dilakukan pada laporan keuangan tahun 2019-2021 terdapat 5 sampel diprediksi bangkrut dan 58 sampel diprediksi sehat. Pada tahun 2019 seluruh perusahaan sektor pariwisata, restoran dan hotel masuk dalam kategori sehat dengan menggunakan model ini.

Pada tahun 2020 terdapat 2 perusahaan yang masuk dalam kategori bangkrut yaitu PT. Citra Putra Realty Tbk dan PT. Destinasi Tirta Nusantara Tbk. Sedangkan 19 perusahaan yaitu PT. Anugerah Kagum Karya Utama Tbk, PT. Arthavest Tbk, PT. Fast Food Indonesia Tbk, PT. Hotel Fitra International Tbk, PT. Menteng Heritage Realty Tbk, PT. Intikeramik Alamasri Industri Tbk, PT. Indonesian Paradise Property Tbk, PT. Graha Andrasentra Propertindo Tbk, PT. Jakarta International Hotels & Development Tbk, PT. Jakarta Setiabudi Internasional Tbk, PT. MAP Boga Adiperkasa Tbk, PT. Andalan Perkasa Abadi Tbk, PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk, PT. Pudjiadi & Sons Tbk, PT. Red Planet Indonesia Tbk, PT. Pioneerindo Gourmet International Tbk, PT. Pudjiadi Prestige Tbk, PT. Hotel Sahid Jaya International Tbk, dan PT. Satria Mega Kencana Tbk masuk dalam kategori sehat.

Pada tahun 2021 terdapat 3 perusahaan yang masuk dalam kategori bangkrut yaitu PT. Citra Putra Realty Tbk, PT. Fast Food Indonesia Tbk, dan PT. Destinasi Tirta Nusantara Tbk. Sedangkan 18 perusahaan yaitu PT. Anugerah Kagum Karya Utama Tbk, PT. Arthavest Tbk, PT. Hotel Fitra International Tbk, PT. Menteng Heritage Realty Tbk, PT. Intikeramik Alamasri Industri Tbk, PT. Indonesian Paradise Property Tbk, PT. Graha Andrasentra Propertindo Tbk, PT. Jakarta International Hotels & Development Tbk, PT. Jakarta Setiabudi Internasional Tbk, PT. MAP Boga Adiperkasa Tbk, PT. Andalan Perkasa Abadi Tbk, PT. Pembangunan Jaya



Ancol Tbk, PT. Pudjiadi & Sons Tbk, PT. Red Planet Indonesia Tbk, PT. Pioneerindo Gourmet International Tbk, PT. Pudjiadi Prestige Tbk, PT. Hotel Sahid Jaya International Tbk, dan PT. Satria Mega Kencana Tbk masuk dalam kategori sehat.

Model penilaian risiko kredit ini sangat berkontribusi pada aktivitas kreditor dapat menggunakan informasi ini untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utang mereka. Perusahaan yang menunjukkan X-score yang rendah dan stabil, seperti AKKU, dapat dianggap sebagai pilihan yang lebih aman untuk pemberian kredit. Sebaliknya, perusahaan dengan X-score tinggi yang menunjukkan potensi kebangkrutan dapat dihindari atau diberikan kredit dengan syarat yang lebih ketat. Temuan ini memberikan wawasan yang berguna dalam merumuskan kebijakan yang mendukung stabilitas sektor pariwisata, restoran, dan hotel. Sektor ini sangat penting bagi perekonomian Indonesia, terutama dalam hal penciptaan lapangan kerja dan kontribusi terhadap PDB. Dengan memahami dinamika keuangan perusahaan dalam sektor ini, regulator dapat merancang kebijakan yang membantu perusahaan mengatasi tantangan keuangan dan meningkatkan daya saing mereka di pasar global.

Studi ini sejalan dengan Ayudhea & Puspita (2023), Model Zmijewski mengungkapkan bahwa perusahaan seperti AKKU dan FITT tetap dalam kondisi sehat sepanjang periode penelitian. Namun, beberapa perusahaan seperti CLAY dan PDES menunjukkan peningkatan skor kebangkrutan selama pandemi, mengindikasikan adanya risiko keuangan yang signifikan. Studi ini juga sejalan dengan Wijaya & Susetyo (2023), Model Zmijewski mampu memberikan perspektif berbeda yang melengkapi hasil dari model-model lainnya. Temuan ini juga diperkuat oleh Anastasia & Riza (2024), model Zmijewski muncul sebagai model yang paling akurat dengan tingkat keakuratan sebesar 67%, sebagai model prediksi financial distress yang paling andal di antara keempat model tersebut dalam konteks perusahaan yang terdaftar pada Papan

Pemantauan Khusus BEI. Hal ini menegaskan pentingnya Model Zmijewski sebagai alat yang lebih efektif dalam mendeteksi potensi masalah keuangan pada perusahaan, dibandingkan dengan model lainnya.

## 6. Kesimpulan dan Saran

Hasil penelitian menunjukkan 5 sampel masuk dalam kategori bangkrut yaitu PT. Citra Realty Tbk (2020-2021), PT. Destinasi Tirta Nusantara Tbk (2020-2021) dan PT. Fast Food Indonesia (2021). Kemudian 58 sampel lainnya dikategorikan sehat. Sedangkan rata-rata *x-score* memprediksi 2 perusahaan bangkrut yaitu PT. Citra Realty Tbk dan PT. Destinasi Tirta Nusantara Tbk. Kemudian 19 sampel lainnya tetap pada kondisi sehat.

Bagi pihak perusahaan, diperlukan evaluasi serta lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan bagi perusahaan yang diprediksi bangkrut agar kinerjanya dapat meningkat ditahun-tahun selanjutnya. Bagi investor dan kreditor, diperlukan pertimbangan dan analisis lebih jauh sebelum menaruh dananya ada perusahaan yang diprediksi bangkrut pada penelitian ini. Hal ini bertujuan untuk menanggulangi risiko gagal bayar oleh perusahaan. Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan dapat menambah metode analisis kebangkrutan maupun periode penelitian demi kesempurnaan dalam penelitian serupa.

Model Zmijewski X-Score pada laporan keuangan tahun 2019-2021, sebanyak 5 sampel diprediksi bangkrut dan 58 sampel diprediksi sehat. Di tahun 2019, semua perusahaan sektor pariwisata, restoran, dan hotel dalam kondisi sehat. Namun, pada tahun 2020, 2 perusahaan masuk kategori bangkrut, sementara 19 perusahaan masih sehat. Di tahun 2021, 3 perusahaan bangkrut, sementara 18 perusahaan masih sehat. Model ini sangat penting bagi kreditor untuk menilai risiko kredit. Temuan ini memberikan wawasan penting dalam merumuskan kebijakan yang mendukung stabilitas sektor tersebut dan sejalan dengan penelitian terdahulu. Model ini menonjol sebagai model prediksi yang paling andal.

### Daftar Pustaka

- Akbar, A. (2022). Pengaruh Rasio Likuiditas dan Solvabilitas Terhadap Rasio Profitabilitas Pada PT Solusi Bangun Indonesia Tbk Periode 2011-2020. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen (EMT)*, 6(2), 235–243. <https://doi.org/10.35870/emt.v6i2.623>
- Alfian Pradana, J., Komari, A., & Dewi Indrasari, L. (2020). Studi Kelayakan Bisnis Tell Kopi Dengan Analisis Finansial. *Industri Inovatif: Jurnal Teknik Industri*, 10(2), 92–97. <https://doi.org/10.36040/industri.v10i2.2855>
- Anastasia, E. R., & Riza, F. (2024). Accuracy Analysis of Financial Distress Prediction Models for Companies on the IDX Watchlist Board in 2020-2022 Period. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 4(6), 681–689. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v4i6.2151>
- Arai, P., Nasrizal, N., & Kurnia, P. (2021). Penggunaan Altman Z-Score, Springate, Dan Zmijewski Dalam Memprediksi Kebangkrutan Bumh Di Indonesia. *CURRENT: Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, 2(3), 483–505. <https://doi.org/10.31258/jc.2.3.483-505>
- Asmaradana, L. B., & Satyawan, M. D. (2022). Analisis Financial Distress dengan Model Altman, Grover, Springate, Zmijewski, dan Ohlson pada Perusahaan Subsektor Jasa Konsumen yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu Komputer, Ekonomi Dan Manajemen (JIKEM)*, 2(1), 1325–1341.
- Ayudhea, Y., & Puspita, D. A. (2023). Analisis Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Sub Sektor Pariwisata, Restoran dan Hotel Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19. *Nominal Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 12(2), 242–253. <https://doi.org/10.21831/nominal.v12i2.59416>
- Digdowiseiso, K., & Falya, P. (2022). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Price To Earning Ratio, Dan Dividend Payout Ratio TERHADAP Price Book Value Perusahaan Subsektor Hotel, Restoran, Dan Pariwisata Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2016-2020. *Jurnal Ilmiah Indonesia*, 7(3).
- Fahma, Y. T., & Setyaningsih, N. D. (2021). Analisis Financial Distress Dengan Metode Altman, Zmijewski, Grover, Springate, Ohlson Dan Zavgren Untuk Memprediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Ritel. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 15(2), 200–216. <https://doi.org/10.32815/jibeka.v15i2.398>
- Hanifa, L., Hidayati, S. A., & Arifah Tara, N. A. (2022). Analisis Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Menggunakan Model Zmijewski dan Springate Pada Perusahaan Restoran, Hotel dan Pariwisata yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *UNRAM Management Review*, 2, 12–21.
- Harahap, H. F. (2020). Analisis Kinerja Keuangan Pemerintah Daerah Kabupaten Tapanuli Tengah. *Journal of Economics and Business*, 4(1), 34–38. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v4i1.87>
- Iskandar, B., & Hamdani, A. U. (2017). Desain Pengujian Sistem Informasi Jasa Pengiriman Barang Studi Kasus : PT . XYZ. *Seminar Nasional Teknologi Informasi Dan Multimedia*, 5(1), 67–72.
- Khasanah, U. (2021). Laba Memprediksi Arus Kas Masa Depan Lebih baik Dibandingkan Arus Kas ( Signalling Theory Study Before Pandemic Era ). *JEK - Jurnal Ekonomi Dan Kewirausahaan Kreatif*, 6(1997), 49–60.
- Lutfiyah, I., & Bhilawa, L. (2021). Analisis Akurasi Model Altman Modifikasi (Z"-Score), Zmijewski, Ohlson, Springate dan Grover Untuk Memprediksi Financial Distress Klub Sepak Bola. *Jurnal Akuntansi*, 13, 46–60. <https://doi.org/10.28932/jam.v13i1.2700>
- Meutia, D. (2017). Penggunaan Analisis Rasio Likuiditas dan Solvabilitas untuk Mengukur Kinerja Keuangan di PT. Aneka Tambang Tbk. *JURNAL PENELITIAN EKONOMI AKUNTANSI (JENSI)*, 1(2), 102–112.
- Siyoto, S., & Sodik, A. (2015). *Dasar Metodologi Penelitian* (Ayup (ed.); 1st ed.). Literasi Media Publishing.
- Sugiyono. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D* (28th ed.). Alfabeta.
- Wijaya, M. A., & Susetyo, A. (2023). Prediksi Kebangkrutan Hotel Chain: Perbandingan Model Altman, Springate, dan Zmijewski. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 5(4), 421–432.