

**ANALISIS PREDIKSI *FINANCIAL DISTRESS* DAN  
*CORPORATE TURNAROUND STRATEGY***

**Hadzar Tasmin<sup>1\*</sup>, Bambang Wicaksono<sup>2</sup>, Achmad Iqbal<sup>3</sup>**

Universitas 17 Agustus 1945 Banyuwangi

[tasminhadzar@gmail.com](mailto:tasminhadzar@gmail.com)

<sup>\*</sup>Hadzar Tasmin

**Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan membandingkan empat model prediksi *financial distress* yaitu Altman, Springate, Taffler, dan Zmijewski serta melihat adakah kaitan antara hasil analisis model prediksi *financial distress* dengan *corporate turnaround strategy* perusahaan yang terindikasi *distress*. Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan sektor pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020–2021. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebesar 72 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa model prediksi yang paling akurat dalam memprediksi *financial distress* adalah model Springate dengan tingkat akurasi sebesar 83%. Model Springate memprediksi 36 perusahaan mengalami *financial distress* di tahun 2020 dan 34 perusahaan di tahun 2021. Terdapat kaitan antara hasil prediksi dengan keberhasilan *corporate turnaround strategy* 2 perusahaan dan faktor yang berperan adalah *free assets*.

**Kata kunci:** *Corporate Turnaround Strategy, Financial Distress, Model Prediksi Financial Distress*

**Abstract**

*This study aims to analyse and compare four financial distress prediction models, namely Altman, Springate, Taffler, and Zmijewski and see if there is a link between the results of the analysis of financial distress prediction models and the corporate turnaround strategy of companies that indicate distress. This research is descriptive research with a quantitative approach. This study uses a sample of tourism, restaurant and hotel sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2020-2021. The sampling technique used purposive sampling with a sample size of 72 companies. The results showed that the most accurate prediction model in predicting the financial distress was the Springate model with an accuracy rate of 83%. The Springate model predicts 36 companies experiencing financial distress in 2020 and 34 companies in 2021. There is a link between the prediction results and the success of the corporate turnaround strategy of 2 companies and the factor that plays a role is free assets.*

**Kata kunci:** *Corporate Turnaround Strategy, Financial Distress, Financial Distress Prediction Models*

DOI: <https://doi.org/10.32503/akuntansi.v4i2.4472>

Diterima 25 Oktober 2023; Direvisi 26 Oktober 2023; Disetujui 1 November 2023

## PENDAHULUAN

Hadirnya wabah pandemi Covid-19 pada tahun 2020 menjadi hal yang berat untuk dihadapi oleh seluruh dunia. Dampak yang dibawa oleh pandemi ini sangatlah besar dan mempengaruhi berbagai sektor kehidupan, termasuk mengganggu pertumbuhan ekonomi banyak negara (Junaedi & Salistia, 2020). Hadirnya berbagai kebijakan penanganan Covid-19 nyatanya juga masih belum mampu mengurangi dan memperlambat laju penyebaran Covid-19 (Masrul et al., 2020). Pada bulan Juni hingga Agustus 2021 dunia pun masih dihadapkan dengan kondisi yang penuh dengan ketidakpastian akibat adanya ancaman penyebaran mutasi baru dari virus Covid-19.

Ketimpangan perekonomian tidak terhindarkan akibat dari tidak meratanya tingkat vaksinasi diantara negara maju dan negara berkembang. Hal ini mengganggu proses pemulihan ekonomi secara global. Meskipun program vaksinasi sudah hadir dan berjalan, nyatanya hal ini juga belum bisa menjadi jalan keluar untuk memulihkan kondisi perekonomian global. Bank Dunia memprediksi pertumbuhan ekonomi global akan melambat di tahun 2021 dari 5,7% menjadi 2,9% di tahun 2022 (Badan Kebijakan Fiskal Menteri Keuangan, 2022).

Perekonomian Indonesia selama pandemi mengalami pertumbuhan negatif akibat sektor vital penunjang ekonomi yang terganggu dan terhenti, khususnya sektor pariwisata. Sektor pariwisata merupakan salah satu sektor vital ekonomi Indonesia yang menjadi penyumbang utama devisa negara dan menjadi sektor yang terdampak Covid-19 secara langsung. Adanya pandemi Covid-19 menyebabkan terjadinya penurunan yang signifikan terhadap jumlah wisatawan, sehingga menurunkan pendapatan perusahaan-perusahaan di sektor pariwisata. Pada tahun 2021 penurunan angka kunjungan wisatawan mancanegara mencapai 89% dibandingkan tahun 2020 (Jayani, 2021). Dampak ini kemudian memberikan efek domino bagi sektor-sektor industri lain yang berkaitan, termasuk akomodasi dan restoran.

Sektor pariwisata, restoran, dan hotel selama pandemi menjadi sektor yang paling terdampak dan banyak mengalami kebangkrutan. Krisis yang diakibatkan oleh pandemi menyebabkan perusahaan-perusahaan rentan sekali mengalami *financial distress*. Tekanan keuangan atau *financial distress* adalah kejadian yang mengawali kebangkrutan dalam sebuah Perusahaan (Prasetianingtias & Kusumowati, 2019). Perusahaan yang mengalami penurunan pendapatan kesulitan untuk mempertahankan usahanya. Demi keberlangsungan usahanya, perusahaan harus mencari serta menerapkan berbagai alternatif atau strategi baru yang relevan dengan kondisi yang dihadapi. *Corporate turnaround* merupakan proses untuk mengembalikan kondisi perusahaan yang awalnya mengalami *financial distress* kembali menjadi stabil. Deteksi dini akan *financial distress* diyakini dapat membantu pihak manajemen dalam mengimplementasikan strategi *turnaround* yang tepat dengan tujuan untuk mencapai *recovery* atau keberhasilan *turnaround* (Lestari & Triani, 2018). Oleh karena itu diperlukan sebuah model prediksi *financial distress* untuk menganalisis suatu perusahaan agar terhindar dari kebangkrutan (Prasetianingtias & Kusumowati, 2019).

Berbagai macam model prediksi kebangkrutan telah banyak dikembangkan dan digunakan pada berbagai penelitian. Banyak penelitian yang sudah membandingkan dan mencari model prediksi mana yang memiliki tingkat akurasi paling tinggi, tetapi terdapat inkonsistensi terhadap hasil akurasi model prediksi. Terdapat temuan hasil penelitian yang melakukan perbandingan model prediksi

dan menyatakan bahwa model prediksi Grover menjadi model yang memiliki tingkat akurasi terbaik untuk memprediksi *financial distress* pada perusahaan *Agriculture* (Prasetianingtias & Kusumowati, 2019). Namun, temuan lain menunjukkan bahwa model Grover menjadi model yang paling akurat memprediksi *financial distress* pada perusahaan retail (Anggraeni & Safriliana, 2019; Arini, 2021). Penelitian lain juga dilakukan dan menyatakan bahwa model prediksi Springate menjadi model terbaik dalam memprediksi *financial distress* pada sektor pertambangan (Handayani, 2019). Penelitian lainnya dilakukan dan menunjukkan hasil bahwa model Zmijewski menjadi model prediksi dengan tingkat akurasi yang tinggi untuk memprediksi kebangkrutan pada sektor *property* dan *real estate*.

Berdasarkan uraian diatas, peneliti ingin melakukan penelitian dengan menggunakan beberapa model prediksi *financial distress* yang dijadikan variabel dalam penelitian untuk dibandingkan dan dianalisis. Melalui penelitian tersebut peneliti ingin mengetahui perusahaan apa saja yang diprediksi mengalami *financial distress* dan model prediksi mana yang paling akurat memprediksi *financial distress* pada perusahaan sektor pariwisata, restoran, dan hotel. Model prediksi yang akan digunakan pada penelitian ini yaitu Altman, Springate, Taffler, dan Zmijewski. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelum-sebelumnya adalah mengaitkannya dengan *corporate turnaround strategy* untuk mengetahui adakah kaitan antara hasil model prediksi *financial distress* dengan *corporate turnaround strategy* perusahaan yang terindikasi *distress*.

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### **Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Diperkenalkan oleh Arkelof pada tahun 1970 dan menjelaskan tentang pentingnya kualitas informasi yang diberikan kepada pengguna untuk menghindari pilihan buruk (Anggraeni & Safriliana, 2019). Teori sinyal merupakan dorongan bagi pihak manajemen untuk memberikan informasi kondisi keuangan perusahaan kepada investor (Maulidia & Asyik, 2020). Informasi yang secara suka rela diungkapkan bisa berupa laporan keuangan, kebijakan perusahaan maupun informasi lain (Maulidia & Asyik, 2020).

### ***Financial Distress***

*Financial distress* adalah situasi dimana arus kas tidak cukup untuk memenuhi kewajiban saat ini, meliputi hutang kepada pemasok dan karyawan yang belum terbayar, kerusakan aktual atau potensial dari litigasi, dan melewatkan pembayaran pokok atau bunga berdasarkan perjanjian pinjaman (wanprestasi) (Wruck, 1990). Pendapat lain menyatakan *financial distress* adalah suatu kondisi perusahaan sebelum mengalami kebangkrutan akibat menghadapi masalah keuangan (Maulidia & Asyik, 2020). Terdapat beberapa indikator yang dapat memicu *financial distress* yang dapat dilihat baik oleh pihak internal maupun eksternal. Dilihat dari pihak eksternal antara lain: 1) Menurunnya jumlah dividen yang dibagi, 2) Menurunnya laba secara kontinu, 3) Penutupan unit usaha, 4) PHK besar - besaran, dan 5) Menurunnya harga saham. Sedangkan dilihat dari pihak internal antara lain: 1) Menurunnya volume penjualan, 2) Tidak mampu menghasilkan keuntungan, 3) Membengkaknya biaya modal (Elia & Rahayu, 2021).

### **Laporan Keuangan**

Secara umum laporan keuangan memuat informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan. Melalui informasi tersebut dapat diperoleh gambaran kinerja suatu perusahaan selama satu periode akuntansi (Apyrlyia, 2016). Terdapat 5 macam komponen yang disajikan dalam laporan keuangan, yaitu Neraca, Laporan Laba Rugi, Laporan Perubahan Modal, Laporan Arus Kas, dan Catatan Atas Laporan Keuangan (Elia & Rahayu, 2021). Dalam memprediksi *financial distress* perlu dilakukan sebuah analisis terhadap laporan keuangan. Terdapat 4 tujuan dari dilakukannya analisis laporan keuangan, yaitu *Screening*, *Forecasting*, *Diagnosis*, dan *Evaluation* (Apyrlyia, 2016).

### **Model Altman**

Model altman merupakan model prediksi yang memelopori penerapan *Multiple Discriminant Analysis* (MDA) untuk memprediksi kebangkrutan. Pada model ini digunakan 5 rasio keuangan untuk menganalisis kebangkrutan dan telah mengalami beberapa modifikasi yang hanya menggunakan 4 rasio keuangan untuk menganalisis kebangkrutan (Anggraeni & Safriliana, 2019).

### **Model Springate**

Springate merupakan pengembangan model prediksi dari model Altman dan diperkenalkan oleh Gordon L. V. Springate pada tahun 1978 (Elia & Rahayu, 2021). Model prediksi ini awalnya menggunakan 19 rasio keuangan yang kemudian mengalami perubahan dan hanya 4 rasio keuangan yang digunakan dalam memprediksi kebangkrutan (Hastuti, 2018).

### **Model Taffler**

Model Taffler juga merupakan model prediksi yang berasal dari pengembangan model Altman dengan menggunakan 4 rasio keuangan dalam memprediksi kebangkrutan. Rasio keuangan yang digunakan yaitu, *Earning before tax to Current Liabilities* (X1), *Current Asset to Liabilities* (X2), *Current Liabilities to Total Assets* (X3), dan *Sales to Total Asset* (X4) (Iqbal & Asyriana, 2020).

### **Model Zmijewski**

Model prediksi ini dikembangkan oleh Mark E. Zmijewski pada tahun 1984. Model prediksi ini menggunakan 3 rasio keuangan dalam menganalisis kebangkrutan, yaitu ROA, *Debt Ratio*, dan *Current Ratio* (Elia & Rahayu, 2021).

### **Corporate Turnaround Strategy**

*Turnaround* merupakan proses pengembalian kinerja perusahaan yang awalnya menurun atau mengalami *financial distress* kembali menjadi normal atau lebih baik. Dalam prosesnya perusahaan perlu memiliki strategi yang efektif untuk mencapai pemulihan atau keberhasilan *turnaround* (Lestari & Triani, 2018). Terdapat 4 dimensi yang membahas tentang tindakan apa yang dapat mempengaruhi keberhasilann *corporate turnaround*, yaitu *Operational*, *Managerial*, *Portofolio*, dan *Financial*. Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi *corporate turnaround* dan mampu mewakili setiap dimensi *turnaround*. Faktor-faktor tersebut adalah *firm size*, *asset retrenchment*, dan *free assets* (Butar-Butar et al., 2019).

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif yang mana akan menggambarkan atau mendeskripsikan hasil skor *financial distress* masing-masing model prediksi. Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam sektor pariwisata, restoran dan hotel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020 – 2021. Dalam pengambilan sampelnya digunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria sampel: 1) Perusahaan yang termasuk dalam sektor pariwisata, restoran dan hotel, dan terdaftar di BEI tahun 2020 – 2021, 2) Perusahaan sektor pariwisata, restoran dan hotel yang *listing* berturut-turut di BEI tahun 2020 – 2021, dan 3) *World Health Organization* (WHO) menyatakan bahwa Covid-19 menjadi ancaman kesehatan global pada tanggal 30 Januari 2020 dan ditetapkan sebagai pandemi Covid-19 pada bulan Maret 2020. Karena penelitian ini untuk memprediksi *financial distress* perusahaan terdampak Covid-19, maka sampel yang dibutuhkan adalah perusahaan yang sudah melaporkan laporan keuangan tahunan 2020 dan 2021 (Azizah, 2020). Data yang digunakan adalah data sekunder yang berasal dari laporan keuangan sektor pariwisata, restoran dan hotel dari Galeri Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas 17 Agustus 1945 tahun 2021.

Beberapa tahapan yang dilakukan untuk menganalisis data pada penelitian ini antara lain:

### 1. Altman

Persamaan model Altman Z-Score yang digunakan untuk memprediksi *financial distress* adalah sebagai berikut:

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

Dimana:

$$X_1 = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Asset}}$$

$$X_2 = \frac{\text{Retained Earning}}{\text{Total Asset}}$$

$$X_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Asset}}$$

$$X_4 = \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Total Liabilities}}$$

Penentuan kriterianya adalah sebagai berikut:

- 1) Nilai  $Z < 1,1$  maka termasuk perusahaan yang bangkrut.
- 2) Nilai  $Z$  diantara  $1,1 - 2,6$  maka termasuk dalam *grey zone* (perusahaan yang memiliki masalah keuangan).
- 3) Nilai  $Z > 2,6$  maka termasuk perusahaan sehat.

### 2. Springate

Persamaan model Springate yang digunakan untuk memprediksi *financial distress* adalah sebagai berikut:

$$S = 1,03X_1 + 3,07X_2 + 0,66X_3 + 0,4X_4$$

Dimana:

$$X_1 = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Asset}}$$

$$X_2 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Asset}}$$

$$X3 = \frac{EBT}{\frac{Current Liabilities}{Sales}}$$

$$X4 = \frac{Sales}{Total Asset}$$

Penentuan kriterianya adalah sebagai berikut:

- 1) Nilai  $S > 0,862$  maka perusahaan dinilai dalam kondisi sehat.
- 2) Nilai  $S < 0,862$  maka perusahaan dinilai dalam kondisi *financial distress* atau dalam kondisi tidak sehat dan berpotensi bangkrut.

### 3. Taffler

Persamaan model Taffler yang digunakan untuk memprediksi *financial distress* adalah sebagai berikut (Iqbal & Asyriana, 2020):

$$TZ = 0,53X_1 + 0,13X_2 + 0,18X_3 + 0,16X_4$$

Dimana:

$$X1 = \frac{Earning before tax}{\frac{Current Liabilities}{Current Asset}}$$

$$X2 = \frac{Liabilities}{Current Liabilities}$$

$$X3 = \frac{Sales}{Total Asset}$$

$$X4 = \frac{Sales}{Total Asset}$$

Penentuan kriterianya adalah sebagai berikut:

- 1) Nilai  $TZ > 0,3$  maka perusahaan diprediksi memiliki kemungkinan bangkrut rendah.
- 2) Nilai  $TZ$  diantara  $0,2 - 0,3$  maka perusahaan tersebut berada pada *grey zone*.
- 3) Nilai  $TZ < 0,2$  maka perusahaan memiliki kemungkinan bangkrut tinggi.

### 4. Zmijewski

Persamaan model Zmijewski yang digunakan untuk memprediksi *financial distress* adalah sebagai berikut:

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

Dimana:

$$X1 = \frac{Net Income}{Total Asset}$$

$$X2 = \frac{Total Liabilities}{Total Asset}$$

$$X3 = \frac{Current Asset}{Current Liabilities}$$

Penentuan kriterianya adalah sebagai berikut:

- 1) Nilai  $X < 0$  maka perusahaan masuk dalam kategori perusahaan sehat atau *non distress*.
- 2) Nilai  $X > 0$  maka perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan atau *distress*.

### 5. Tingkat Akurasi Model Prediksi Financial Distress.

Tingkat akurasi dari sebuah perbandingan model prediksi dapat dihitung dengan rumus berikut (Arini, 2021):

$$\text{Tingkat Akurasi} = \frac{\text{Jumlah prediksi benar sesuai kondisi sebenarnya}}{\text{Jumlah Sampel}} \times 100\%$$

**6. Corporate Turnaround Strategy.**

**Firm Size.** Firm size atau ukuran perusahaan dapat dihitung dengan rumus berikut (Lestari & Triani, 2018):

$$\text{Firm Size} = \ln \text{Total Assets}$$

**Asset Retrenchment.** Asset retrenchment dapat dihitung dengan rumus berikut (Lestari & Triani, 2018):

$$\text{Asset Retrenchment} = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}}$$

**Free Assets.** Free Assets dapat dihitung dengan rumus berikut (Chetta & Khomsyah, 2022):

$$\text{Free Assets} = 1 - \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Analisis perbandingan yang akan dilakukan pertama kali akan menggunakan model Altman. Model ini menggunakan empat rasio keuangan yaitu WCTA, RETA, EBITTA, dan MVETL. Hasil perhitungan kemudian di klasifikasikan ke dalam *cut off* yang telah ditentukan.

Tabel 1 Hasil Perhitungan Model Altman Tahun 2020 Dan 2021

No	Kode	Nama Perusahaan	Skor	
			2020	2021
1.	AKKU	Anugerah Kagum Karya Utama Tbk	1,18297	-1,59135
2.	ARTA	Arthavest Tbk	4,33294	23,70611
3.	BAYU	Bayu Buana Tbk	5,15312	5,18695
4.	CLAY	Citra Putra Realty Tbk.	4,03744	-0,24336
5.	CSMI	Cipta Selera Murni Tbk.	0,23802	32,26471
6.	DFAM	Dafam Property Indonesia Tbk.	2,34015	4,47544
7.	EAST	Eastparc Hotel Tbk.	14,76157	30,01919
8.	ESTA	Esta Multi Usaha Tbk.	7,47813	10,10721
9.	FAST	Fast Food Indonesia Tbk.	2,15865	1,26345
10.	FITT	Hotel Fitra International Tbk.	-0,71514	12,20166
11.	HRME	Menteng Heritage Realty Tbk.	0,54802	0,31468
12.	ICON	Island Concepts Indonesia Tbk.	3,39283	3,78447
13.	IKAI	Intikeramik Alamasri Industri	-0,58621	-0,35377
14.	INPP	Indonesian Paradise Property Tbk	6,01779	4,26880
15.	JGLE	Graha Andrasentra Propertindo	2,10133	2,17753
16.	JIHD	Jakarta International Hotels &	0,94965	0,87292
17.	JSPT	Jakarta Setiabudi Internasiona	1,98108	1,64490
18.	KPIG	MNC Land Tbk.	2,60409	2,13590

No	Kode	Nama Perusahaan	Skor	
			2020	2021
19.	MAMI	Mas Murni Indonesia Tbk	1,44377	1,29833
20.	MAPB	MAP Boga Adiperkasa Tbk.	0,82220	2,29441
21.	MINA	Sanurhasta Mitra Tbk.	70,07708	50,46257
22.	NASA	Andalan Perkasa Abadi Tbk.	20,51939	11,81252
23.	NATO	Surya Permata Andalan Tbk.	4183,45539	2266,67713
24.	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk.	-0,58828	-0,87117
25.	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk	-1,73583	-3,04203
26.	PGJO	Tourindo Guide Indonesia Tbk	39,34064	89,03995
27.	PGLI	Pembangunan Graha Lestari Inda	4,55165	7,72286
28.	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk.	-0,74238	0,65382
29.	PLAN	Planet Properindo Jaya Tbk.	1,60866	-1,05064
30.	PNSE	Pudjadi & Sons Tbk.	4,45838	2,40950
31.	PSKT	Red Planet Indonesia Tbk.	5,31124	5,34895
32.	PTSP	Pioneerindo Gourmet Internatio	2,23211	7,01088
33.	PZZA	Sarimelati Kencana Tbk.	2,36727	2,60827
34.	SHID	Hotel Sahid Jaya International	5,89363	2,20201
35.	SOTS	Satria Mega Kencana Tbk.	0,45645	0,27771
36.	UANG	Pakuan Tbk.	2,23839	0,12752

Sumber: Data Diolah (2023)

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan model Altman pada tahun 2020 sebanyak 10 perusahaan diprediksi mengalami *financial distress* dan memiliki nilai *minimum* sebesar -1,736 yaitu pada PT Destinasi Tirta Nusantara Tbk (PDES). Pada tahun 2021 dan memiliki nilai *minimum* sebesar -3,042 yaitu pada PT Destinasi Tirta Nusantara Tbk (PDES). Berdasarkan prediksi model Altman pada tahun 2020 – 2021 PT Destinasi Tirta Nusantara Tbk memiliki penurunan nilai *Z-Score* dan menjadi perusahaan yang suatu saat bisa saja mengalami kebangkrutan. Dilihat dari laporan keuangannya, PT Destinasi Tirta Nusantara Tbk sendiri mengalami rugi bersih selama dua tahun berturut-turut dan nilai hutang lancar yang lebih besar daripada aset lancarnya.

Analisis berikutnya dilakukan dengan menggunakan model *Springate*. Model ini menggunakan empat rasio keuangan yaitu WCTA, EBITTA, EBTCL, dan SATA. Hasil perhitungan kemudian di klasifikasikan ke dalam *cut off* yang telah ditentukan.

Tabel 2 Hasil Perhitungan Model Springate Tahun 2020 Dan 2021

No	Kode	Nama Perusahaan	Skor	
			2020	2021
1.	AKKU	Anugerah Kagum Karya Utama Tbk	-0,102	-0,634
2.	ARTA	Arthavest Tbk	-0,319	-0,451
3.	BAYU	Bayu Buana Tbk	0,764	0,660
4.	CLAY	Citra Putra Realty Tbk.	-1,329	-0,843
5.	CSMI	Cipta Selera Murni Tbk.	-1,238	-0,894
6.	DFAM	Dafam Property Indonesia Tbk.	0,070	0,057
7.	EAST	Eastparc Hotel Tbk.	0,359	1,444

No	Kode	Nama Perusahaan	Skor	
			2020	2021
8.	ESTA	Esta Multi Usaha Tbk.	0,744	0,429
9.	FAST	Fast Food Indonesia Tbk.	-0,003	0,027
10.	FITT	Hotel Fitra International Tbk.	-1,129	-0,667
11.	HRME	Menteng Heritage Realty Tbk.	-1,070	-1,093
12.	ICON	Island Concepts Indonesia Tbk.	0,599	0,589
13.	IKAI	Intikeramik Alamasri Industri	-0,477	-0,192
14.	INPP	Indonesian Paradise Property Tbk	-1,523	0,107
15.	JGLE	Graha Andrasentra Propertindo	-0,079	-0,004
16.	JIHD	Jakarta International Hotels &	-0,083	-0,109
17.	JSPT	Jakarta Setiabudi Internasiona	-0,172	-0,274
18.	KPIG	MNC Land Tbk.	0,203	0,118
19.	MAMI	Mas Murni Indonesia Tbk	-0,350	-0,134
20.	MAPB	MAP Boga Adiperkasa Tbk.	-0,187	0,299
21.	MINA	Sanurhasta Mitra Tbk.	-2,375	-0,583
22.	NASA	Andalan Perkasa Abadi Tbk.	-0,060	0,014
23.	NATO	Surya Permata Andalan Tbk.	0,493	-1,132
24.	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk.	-0,451	-0,571
25.	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk	-1,561	-1,403
26.	PGJO	Tourindo Guide Indonesia Tbk	-19,110	-21,954
27.	PGLI	Pembangunan Graha Lestari Inda	-0,840	1,597
28.	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk.	-0,608	-0,234
29.	PLAN	Planet Properindo Jaya Tbk.	-0,237	-0,277
30.	PNSE	Pudjiadi & Sons Tbk.	-0,737	-0,428
31.	PSKT	Red Planet Indonesia Tbk.	-0,601	-0,301
32.	PTSP	Pioneerindo Gourmet Internatio	-0,291	0,226
33.	PZZA	Sarimelati Kencana Tbk.	0,375	0,782
34.	SHID	Hotel Sahid Jaya International	-0,306	-0,447
35.	SOTS	Satria Mega Kencana Tbk.	-0,525	-0,416
36.	UANG	Pakuan Tbk.	-0,078	-0,279

Sumber: Data Diolah (2023)

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan model Springate pada tahun 2020 sebanyak 36 perusahaan diprediksi mengalami *financial distress* dan memiliki nilai minimum sebesar -19,110 yaitu pada PT Tourindo Guide Indonesia Tbk (PGJO). Pada tahun 2021 sebanyak 34 perusahaan diprediksi mengalami *financial distress* dan memiliki nilai minimum sebesar -21,954 yaitu pada PT Tourindo Guide Indonesia Tbk (PGJO). Berdasarkan prediksi model Springate pada tahun 2020 – 2021 PT Tourindo Guide Indonesia Tbk memiliki penurunan nilai *S-Score* dan menjadi perusahaan yang suatu saat bisa saja mengalami kebangkrutan. Dilihat dari perhitungan masing-masing rasio yang digunakan pada model Springate, PT Tourindo Guide Indonesia Tbk memiliki nilai EBITTA (X2) dan EBTCL (X3) negatif. Berdasarkan laporan keuangannya sendiri PT Tourindo Guide Indonesia Tbk (PGJO) mengalami rugi bersih selama dua tahun berturut-turut yang semakin menurun di tahun 2021.

Analisis selanjutnya dengan menggunakan model Taffler yang juga menggunakan empat rasio keuangan yaitu EBTCL, CACL, CLTA, dan SATA.

Hasil perhitungan kemudian di klasifikasikan ke dalam *cut off* yang telah ditentukan yaitu.

Tabel 3 Hasil Perhitungan Model Taffler Tahun 2020 Dan 2021

No	Kode	Nama Perusahaan	Skor	
			2020	2021
1.	AKKU	Anugerah Kagum Karya Utama Tbk	0,079	-0,183
2.	ARTA	Arthavest Tbk	0,814	0,662
3.	BAYU	Bayu Buana Tbk	0,471	0,440
4.	CLAY	Citra Putra Realty Tbk.	-0,711	-0,258
5.	CSMI	Cipta Selera Murni Tbk.	-0,139	0,105
6.	DFAM	Dafam Property Indonesia Tbk.	0,148	0,137
7.	EAST	Eastparc Hotel Tbk.	0,331	1,187
8.	ESTA	Esta Multi Usaha Tbk.	0,984	0,582
9.	FAST	Fast Food Indonesia Tbk.	0,252	0,249
10.	FITT	Hotel Fitra International Tbk.	-0,524	-0,236
11.	HRME	Menteng Heritage Realty Tbk.	-0,686	-0,710
12.	ICON	Island Concepts Indonesia Tbk.	0,415	0,397
13.	IKAI	Intikeramik Alamasri Industri	-0,158	0,009
14.	INPP	Indonesian Paradise Property Tbk	-0,833	0,404
15.	JGLE	Graha Andrasentra Propertindo	0,192	0,201
16.	JIHD	Jakarta International Hotels &	0,071	0,055
17.	JSPT	Jakarta Setiabudi Internasiona	0,080	0,023
18.	KPIG	MNC Land Tbk.	0,319	0,227
19.	MAMI	Mas Murni Indonesia Tbk	-0,045	0,055
20.	MAPB	MAP Boga Adiperkasa Tbk.	0,181	0,318
21.	MINA	Sanurhasta Mitra Tbk.	-0,696	0,139
22.	NASA	Andalan Perkasa Abadi Tbk.	0,121	0,323
23.	NATO	Surya Permata Andalan Tbk.	18,475	6,487
24.	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk.	-0,009	-0,094
25.	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk	-0,352	-0,246
26.	PGJO	Tourindo Guide Indonesia Tbk	-11,640	-11,971
27.	PGLI	Pembangunan Graha Lestari Inda	-0,356	1,494
28.	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk.	-0,002	0,053
29.	PLAN	Planet Properindo Jaya Tbk.	0,065	0,043
30.	PNSE	Pudjiadi & Sons Tbk.	-0,298	-0,150
31.	PSKT	Red Planet Indonesia Tbk.	-0,276	-0,101
32.	PTSP	Pioneerindo Gourmet Internatio	0,134	0,300
33.	PZZA	Sarimelati Kencana Tbk.	0,294	0,460
34.	SHID	Hotel Sahid Jaya International	0,044	0,150
35.	SOTS	Satria Mega Kencana Tbk.	-0,183	-0,070
36.	UANG	Pakuan Tbk.	0,088	0,098

Sumber: Data Diolah (2023)

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan model Taffler pada tahun 2020 sebanyak 27 perusahaan diprediksi mengalami *financial distress* dan memiliki nilai minimum sebesar -11,640 yaitu pada PT Tourindo Guide Indonesia Tbk

(PGJO). Pada tahun 2021 sebanyak 21 perusahaan diprediksi mengalami *financial distress* dan memiliki nilai minimum sebesar -11,971 yaitu pada PT Tourindo Guide Indonesia Tbk (PGJO). Berdasarkan prediksi model Taffler pada tahun 2020 – 2021 PT Tourindo Guide Indonesia Tbk memiliki penurunan nilai *TZ-Score* dan menjadi perusahaan yang suatu saat bisa saja mengalami kebangkrutan. Dilihat dari perhitungan masing-masing rasio yang digunakan pada model Taffler, PT Tourindo Guide Indonesia Tbk memiliki nilai EBTCL (X1) negatif. Berdasarkan laporan keuangannya sendiri PT Tourindo Guide Indonesia Tbk (PGJO) mengalami rugi bersih selama dua tahun berturut-turut yang semakin menurun di tahun 2021. Didukung oleh berita yang ditulis pada media Kontan, kondisi *distress* yang terjadi juga dapat dilihat dari catatan kinerja perusahaan yang menurun sepanjang 6 bulan pertama tahun 2021 dan menurunnya pendapatan bersih perusahaan akibat pandemi Covid-19 (Intan, 2021).

Analisis berikutnya menggunakan model Zmijewski. Model ini menggunakan tiga rasio keuangan yaitu ROA, *Debt Ratio*, dan CR. Hasil perhitungan kemudian di klasifikasikan ke dalam *cut off* yang telah ditentukan.

Tabel 4 Hasil Perhitungan Model Zmijewski Tahun 2020 Dan 2021

No	Kode	Nama Perusahaan	Skor	
			2020	2021
1.	AKKU	Anugerah Kagum Karya Utama Tbk	-3,189	-1,517
2.	ARTA	Arthavest Tbk	-3,463	-3,414
3.	BAYU	Bayu Buana Tbk	-1,893	-2,147
4.	CLAY	Citra Putra Realty Tbk.	0,947	1,582
5.	CSMI	Cipta Selera Murni Tbk.	1,351	0,891
6.	DFAM	Dafam Property Indonesia Tbk.	0,091	0,176
7.	EAST	Eastparc Hotel Tbk.	-4,003	-4,207
8.	ESTA	Esta Multi Usaha Tbk.	-3,233	-2,736
9.	FAST	Fast Food Indonesia Tbk.	-0,055	0,298
10.	FITT	Hotel Fitra International Tbk.	-0,679	-1,503
11.	HRME	Menteng Heritage Realty Tbk.	-2,666	-2,497
12.	ICON	Island Concepts Indonesia Tbk.	-2,445	-2,364
13.	IKAI	Intikeramik Alamasri Industri	-2,070	-1,988
14.	INPP	Indonesian Paradise Property Tbk	-2,627	-2,326
15.	JGLE	Graha Andrasentra Propertindo	-1,973	-2,099
16.	JIHD	Jakarta International Hotels &	-2,699	-2,642
17.	JSPT	Jakarta Setiabudi Internasiona	-1,412	-1,060
18.	KPIG	MNC Land Tbk.	-3,156	-3,139
19.	MAMI	Mas Murni Indonesia Tbk	-2,599	-2,574
20.	MAPB	MAP Boga Adiperkasa Tbk.	-0,680	-1,163
21.	MINA	Sanurhasta Mitra Tbk.	-3,712	-3,774
22.	NASA	Andalan Perkasa Abadi Tbk.	-3,985	-3,980
23.	NATO	Surya Permata Andalan Tbk.	-4,858	-4,479
24.	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk.	-0,322	-0,292
25.	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk	0,962	1,729
26.	PGJO	Tourindo Guide Indonesia Tbk	-1,203	-2,146
27.	PGLI	Pembangunan Graha Lestari Inda	-2,166	-2,869

No	Kode	Nama Perusahaan	Skor	
			2020	2021
28.	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk.	-0,647	-0,246
29.	PLAN	Planet Properindo Jaya Tbk.	-2,760	-2,618
30.	PNSE	Pudjiadi & Sons Tbk.	-1,072	-0,886
31.	PSKT	Red Planet Indonesia Tbk.	-3,124	-3,273
32.	PTSP	Pioneerindo Gourmet Internatio	-0,203	-0,612
33.	PZZA	Sarimelati Kencana Tbk.	-1,353	-1,725
34.	SHID	Hotel Sahid Jaya International	-1,964	-1,921
35.	SOTS	Satria Mega Kencana Tbk.	-2,134	-1,911
36.	UANG	Pakuan Tbk.	-0,231	1,512

Sumber: Data Diolah (2023)

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan model Zmijewski tahun 2020 sebanyak 4 perusahaan yang diprediksi mengalami *financial distress* dengan nilai *maximun* sebesar 1,351 yaitu pada PT Cipta Selera Murni Tbk (CSMI). Pada tahun 2021 sebanyak 6 perusahaan diprediksi mengalami *financial distress* dengan nilai *maximun* sebesar 1,729 yaitu pada PT Destinasi Tirta Nusantara Tbk (PDES). Pada perhitungan Zmijewski di tahun 2020 nilai ROA (X1) pada PT Cipta Selera Murni Tbk memiliki nilai negatif yang mana menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai profitabilitas yang tidak baik dan di tahun 2021 perusahaan mengalami sedikit peningkatan walaupun masih mengalami rugi bersih. Dilihat dari laporan keuangannya PT Cipta Selera Murni Tbk mengalami rugi bersih selama dua tahun berturut-turut. Pada perhitungan Zmijewski di tahun 2021 nilai ROA (X1) pada Destinasi Tirta Nusantara Tbk memiliki nilai negatif yang mana menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai profitabilitas yang tidak baik. Dilihat dari laporan keuangannya pada tahun 2021 PT Destinasi Tirta Nusantara Tbk nilai hutang lancar yang meningkat dan aset lancar yang menurun dibanding tahun 2020 sehingga berpengaruh terhadap hasil perhitungan rasio CR (X3).

Hasil daripada perhitungan masing-masing model prediksi *financial distress* yang telah dilakukan kemudian dihitung tingkat akurasi. Persentase tingkat akurasi dihitung dengan membandingkan jumlah hasil prediksi berdasarkan masing-masing model dengan kondisi perusahaan sebenarnya dilihat dari *Net Income* dan dibagi total sampel penelitian dan dikalikan 100%. Perhitungan ini mengabaikan perusahaan dalam zona abu-abu (*grey zone*) karena perusahaan tidak dapat dikatakan sehat dan tidak dapat dikatakan *distress*.

Tabel 5 Hasil Perbandingan Persentase Tingkat Akurasi Model Prediksi

Model Prediksi	N	Prediksi Benar	Tingkat Akurasi	Peringkat
Altman	72	33	46%	3
Springate	72	60	83%	1
Taffler	72	59	82%	2
Zmijewski	72	24	33%	4

Sumber: Data Diolah (2023)

Berdasarkan perhitungan tingkat akurasi masing-masing model prediksi diketahui hasil perhitungan persentase tingkat akurasi model Altman yaitu sebesar

46%. Model Springate memiliki hasil persentase tingkat akurasi sebesar 83%. Model Taffler memiliki persentase tingkat akurasi sebesar 82%. Model Zmijewski memiliki persentase tingkat akurasi sebesar 33%. Hasil persentase dari tiap-tiap model ini kemudian diperingkat dan diperoleh model Springate sebagai model prediksi yang memiliki persentase tingkat akurasi tertinggi diantara model lainnya. Model Springate menjadi model yang paling cocok dan mampu memprediksi *financial distress* pada perusahaan sektor pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di BEI pada tahun 2020 – 2021. Model Taffler menjadi model prediksi kedua yang memiliki tingkat akurasi tertinggi setelah model Springate, diikuti dengan model Altman di posisi ketiga, dan model Zmijewski yang menjadi model prediksi dengan tingkat akurasi paling rendah diantara model lainnya.

Berdasarkan hasil analisis perbandingan tingkat akurasi kemudian dilakukan perhitungan terhadap tiga faktor yang mempengaruhi keberhasilan *corporate turnaround strategy* perusahaan yang terindikasi distress di tahun 2020 dan sehat di tahun 2021 yaitu *firm size*, *asset retrenchment*, dan *free assets* pada perusahaan tersebut pada tahun 2020 – 2021.

Tabel 6 Hasil Perhitungan Firm Size, Asset Retrenchment, dan Free Assets

No	Kode	Nama Perusahaan	Tahun	Firm Size	Asset Retrenchment	Free Assets
1.	EAST	PT Eastparc Hotel	2020	26,29	-0,14	93,15%
		Tbk	2021	26,28	-0,01	94,55%
2.	PGLI	PT Pembangunan	2020	25,19	-0,04	67,14%
		Graha Lestari Indah Tbk	2021	25,33	0,16	67,37%

Sumber: Data Diolah (2023)

Berdasarkan hasil dari analisis perbandingan diketahui model Springate yang memiliki tingkat keakuratan paling tinggi dan akurat. Hasil prediksi menggunakan model Springate menunjukkan terdapat sebanyak 70 sampel penelitian yang diprediksi mengalami *financial distress*. Pada tahun 2020 seluruh perusahaan diprediksi mengalami *financial distress* dan di tahun 2021 hanya 2 perusahaan yang tidak mengalami *distress*. Kedua perusahaan tersebut yaitu PT Eastparc Hotel Tbk (EAST) dan PT Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk (PGLI).

Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengembalikan kondisi mereka yang awalnya mengalami penurunan kembali menjadi stabil atau kembali membaik. Dapat dikatakan kedua perusahaan tersebut berhasil bertahan (*survive*) dalam tekanan krisis pandemi atau berhasil dalam menjalankan *corporate turnaround strategy*-nya. Keberhasilan menjalankan *corporate turnaround strategy* ini dapat dilihat dari hasil perhitungan tiga faktor yaitu *firm size*, *asset retrenchment*, dan *free assets*.

Berdasarkan hasil perhitungan ketiga faktor tersebut, faktor yang mendorong keberhasilan *corporate turnaround strategy* masing-masing perusahaan di tahun 2021 adalah *free assets*. Dimana PT Eastparc Hotel Tbk dan PT Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk dinilai memiliki total aset yang lebih besar dari pada total liabilitasnya dan hal ini menunjukkan perusahaan mampu membayar hutangnya atau memperoleh dana saat berada dalam kondisi *distress* di tahun 2020.

Kedua hasil tersebut didukung oleh pernyataan di dalam penelitian yang menyatakan bahwa *free assets* yang dimiliki Perusahaan dapat menunjukkan peluang keberhasilan untuk bangkit, bertahan, dan menghindari kemungkinan bangkrut lebih baik (Lestari & Triani, 2018). Penelitian lainnya menyatakan bahwa *free asset* memiliki pengaruh positif terhadap keberhasilan *corporate turnaround* Perusahaan (Chetta & Khomsiyah, 2022).

## KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil perhitungan menggunakan model Altman memprediksi sebanyak 21 perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan pada tahun 2020-2021, model Springate memprediksi sebanyak 70 perusahaan menghadapi kondisi kesulitan keuangan pada tahun 2020-2021, model Taffler memprediksi sebanyak 48 perusahaan menghadapi kondisi kesulitan keuangan pada tahun 2020-2021, dan model Zmijewski memprediksi sebanyak 10 perusahaan pada tahun 2020-2021. Model prediksi yang paling tepat dalam memprediksi kondisi kesulitan keuangan pada perusahaan sub sektor pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di BEI tahun 2020 – 2021 adalah model Springate dengan tingkat akurasi sebesar 83%. Prediksi *financial distress* memiliki kaitan dengan *corporate turnaround strategy*. Keterkaitan tersebut dilihat dari kondisi PT Eastparc Hotel Tbk dan PT Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk yang bisa bangkit dari di tahun 2021 setelah mengalami *distress* di tahun 2020. *Free assets* menjadi faktor yang mendorong keberhasilan *corporate turnaround strategy* kedua perusahaan tersebut.

Berdasarkan keterbatasan penelitian, maka peneliti memberikan beberapa saran antara lain secara teoritis diharapkan akan ada banyak penelitian berikutnya yang menggali lebih dalam terkait teori-teori yang relevan khususnya terkait analisis prediksi *financial distress* dan *corporate turnaround strategy*, bagi investor dan kreditor diharapkan memerhatikan tanda-tanda perusahaan yang mengalami *financial distress* dengan melihat *net income*, total aset, dan total liabilitas perusahaan untuk kurun waktu dua tahun terakhir, bagi manajemen dan perusahaan diharapkan penelitian ini dijadikan sebagai sinyal *warning* dan bahan evaluasi kinerja perusahaan, dan bagi akademisi disarankan menggunakan model prediksi lainnya, melakukan penelitian pada perusahaan selain sektor pariwisata, restoran, dan hotel, serta menggunakan faktor internal perusahaan lain yang memiliki potensi pengaruh terhadap keberhasilan *corporate turnaround strategy*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anggraeni, N. A., & Safriliana, R. (2019). Analisis Prediksi Potensi Kesulitan Keuangan dengan Metode Altman Z-score, Springate, Zmijewski, dan Zavgren. *Jurnal Akuntansi Dan Perpajakan*, 5(2). <https://doi.org/10.26905/ap.v5i2.5752>
- Aprylia, C. (2016). *Analisis Potensi Financial Distress Dengan Metode Altman Z-Score Pada Bank Umum Syariah Di Indonesia Periode Tahun 2010-2014* [Undergraduate, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah]. <https://repository.uinjkt.ac.id/dspace/bitstream/123456789/35736/1/CINDY%20APRYLIA-FEB.pdf>

- Arini, I. N. (2021). Analisis Akurasi Model-Model Prediksi Financial Distress. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3), 1196–1204. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n3.p1196-1204>
- Azizah, A. H. (2020). Analisis Perbedaan Tingkat Financial Distress Menggunakan Metode Zmijewski Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19 (Studi Empiris Perusahaan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2019 dan 2020). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 9(2). <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/7722>
- Badan Kebijakan Fiskal Menteri Keuangan. (2022, June 8). *Bank Dunia Nilai Ekonomi Indonesia Termasuk Paling Resilien di Tengah Risiko Global*. Badan Kebijakan Fiskal Menteri Keuangan. <https://fiskal.kemenkeu.go.id/publikasi/siaran-pers-detil/399>
- Butar-Butar, N. A., Sadalia, I., & Irawati, N. (2019). Determinant of Corporate Turnaround: A Review Study. *Proceedings of the 2019 International Conference on Organizational Innovation (ICOI 2019)*. <https://doi.org/10.2991/icoi-19.2019.93>
- Chetta, R., & Khomsiyah, K. (2022). Keberhasilan Corporate Turnaround Pada Perusahaan Yang Mengalami Financial Distress di Masa Pandemi COVID-19. *Owner*, 6(4), 3379–3388. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1131>
- Elia, R., & Rahayu, Y. (2021). Analisis Prediksi Financial Distress dengan Model Springate, Zmijewski, dan Grover. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(3). <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/3833>
- Handayani, A. (2019). PREDIKSI FINANCIAL DISTRESS PADA SEKTOR PERTAMBANGAN. *Accounting and Management Journal*, 2(2). <https://doi.org/10.33086/amj.v2i2.891>
- Hastuti, R. T. (2018). Analisis Komparasi Model prediksi Financial Distress Altman, Springate, Grover dan Ohlson Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013. *Jurnal Ekonomi*, 20(3), 446. <https://doi.org/10.24912/je.v20i3.405>
- Intan, K. (2021, August 31). *Masih Karena Pandemi, Kinerja Tourindo Guide (PGJO) Lesu Hingga Semester 1 2021*. Kontan.Co.Id. <https://investasi.kontan.co.id/news/masih-karena-pandemi-kinerja-tourindo-guide-pgjo-lesu-hingga-semester-i-2021>
- Iqbal, A., & Asyriana, S. (2020). Deteksi Kesehatan Keuangan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Menggunakan Financial Discriminant Models. *ASET*, 12(2), 289–300. <https://ejournal.upi.edu/index.php/aset/article/view/28072>
- Jayani, D. H. (2021, March 1). *Wisatawan Asing ke Indonesia Turun 89% pada Januari 2021*. Databoks. <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2021/03/01/wisatawan-asing-ke-indonesia-turun-89-pada-januari-2021>
- Junaedi, D., & Salistia, F. (2020). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Negara-Negara Terdampak. *Simposium Nasional Keuangan Negara*, 2(1), 995–1115. <https://jurnal.bppk.kemenkeu.go.id/snkn/article/view/600>
- Lestari, R. D., & Triani, N. N. A. (2018). Determinan Keberhasilan Turnaround pada Perusahaan yang Mengalami Financial Distress. *BISMA (Bisnis Dan Manajemen)*, 6(2), 130. <https://doi.org/10.26740/bisma.v6n2.p130-138>

- Masrul, Abdillah, L. A., Tasnim, Simarmata, J., Daud, Sulaiman, O. K., Prianto, C., Iqbal, M., Purnomo, A., Febrianty, Saputra, D. H., Purba, D. W., Vinolina, N. S., Napitupulu, D., Soetijono, I. K., Ramadhani, Y. R., Jamaludin, Sari, D. C., Mastuti, R., ... Faried, A. I. (2020). *Pandemik Covid-19: Persoalan dan Refleksi di Indonesia* (T. Limbong, Ed.). [https://www.researchgate.net/profile/Daud-Daud-2/publication/341218892\\_Social\\_Distancing\\_dan\\_Budaya\\_Kita/links/5eb44d844585152169be64e2/Social-Distancing-dan-Budaya-Kita.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Daud-Daud-2/publication/341218892_Social_Distancing_dan_Budaya_Kita/links/5eb44d844585152169be64e2/Social-Distancing-dan-Budaya-Kita.pdf)
- Maulidia, L., & Asyik, N. F. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Food and Beverage Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(2).
- Prasetianingtiyas, E., & Kusumowati, D. (2019). Analisis Perbandingan Model Altman, Grover, Zmijewski Dan Springate Sebagai Prediksi Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Dan Perpajakan*, 5(1). <https://doi.org/10.26905/ap.v5i1.3072>
- Wruck, K. H. (1990). Financial distress, reorganization, and organizational efficiency. *Journal of Financial Economics*, 27(2), 419–444. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(90\)90063-6](https://doi.org/10.1016/0304-405X(90)90063-6)