

Analisis *Financial Distress* menggunakan Model Springate dan *Financial Performance* Selama dan Setelah Pandemi Covid-19 (Studi pada Perusahaan Sub-Industri Hotel, *Resort*, dan *Cruise Lines* yang Terdaftar di BEI Periode 2020-2022)

Ketut Febri Yantari^{1*}, Putu Eka Dianita Marvilianti Dewi²



^{1,2,3}Program Studi SI Akuntansi, Universitas Pendidikan Ganesha, Singaraja, Indonesia

Corresponding author: febri.yantari@undiksha.ac.id^{1}

Abstrak

Kebijakan PSBB dan *social distancing* menyebabkan menurunnya jumlah wisatawan sehingga perusahaan sub-industri hotel, resort, dan cruise lines ini mengalami penurunan pendapatan yang signifikan. Sejak awal tahun 2022 pandemi Covid-19 berangsur pulih yang ditunjukkan dengan jumlah wisatawan mancanegara yang meningkat 251,28% serta tingkat penghunian kamar hotel meningkat 56,90% dari tahun sebelumnya. Dalam penelitian ini dianalisis kinerja keuangan perusahaan melalui analisis *financial distress* menggunakan model Springate (S-Score) dan *financial performance* dari segi solvabilitasnya melalui DAR dan DER. Penelitian ini menggunakan metode deskriptif komparatif dengan pendekatan kuantitatif. Rata-rata dari ketiga variabel antara selama Covid-19 (2020 dan 2021) dan setelah pandemi Covid-19 (2022) dikomparasikan menggunakan uji beda Paired Sample t-Test dan Wilcoxon Signed Rank Test. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada tingkat *financial distress* berdasarkan model Springate antara selama dan setelah pandemi Covid-19. Sedangkan, ditinjau dari variabel DAR dan DER hasil penelitian menemukan tidak adanya perbedaan yang signifikan.

Keywords: kesulitan keuangan, kinerja keuangan, Springate, DAR, DER.

Abstract

The PSBB and social distancing policies have caused a decrease in the number of tourists so that the hotel, resort and cruise lines sub-industry companies experienced a significant decrease in revenue. Since the beginning of 2022 the Covid-19 pandemic has gradually recovered as shown by the number of foreign tourists increasing by 251.28% and the occupancy rate of hotel rooms increasing by 56.90% from the previous year. In this study analyzed the company's financial performance through financial distress analysis using the Springate model (S-Score) and financial performance in terms of solvency through DAR and DER. This study uses a comparative descriptive method with a quantitative approach. The averages of the three variables between during Covid-19 (2020 and 2021) and after the Covid-19 pandemic (2022) were compared using the Paired Sample t-Test and the Wilcoxon Signed Rank Test. The results of hypothesis testing show that there is a significant difference in the level of financial distress based on the Springate model between during and after the Covid-19 pandemic. Meanwhile, in terms of the DAR and DER variables, the results of the study found no significant differences.

Keywords: *financial distress, financial performance, Springate, DAR, DER.*

Pendahuluan

Perusahaan yang bergerak di bidang akomodasi dan makan minum merupakan usaha yang menduduki posisi pertama sebagai perusahaan paling terdampak pandemi Covid-19 (Badan Pusat Statistik, 2020a). Berdasarkan hasil survei dampak Covid-19 terhadap pelaku usaha yang dilakukan oleh Badan Pusat Statistik ditemukan bahwa, perusahaan sektor akomodasi dan makan minum mengalami penurunan pendapatan sebesar 92,47% (Badan Pusat Statistik, 2020a). Perusahaan sektor akomodasi dan makan minum juga tercatat melakukan pengurangan jumlah pegawai di tengah situasi pandemi Covid-19 yaitu sebanyak

50,52% (Badan Pusat Statistik, 2020a). Perusahaan sektor akomodasi dan makan minum tercatat mengalami kontraksi pertumbuhan pada triwulan II-2020 sebesar 22,02% dan pada triwulan III-2020 masih terkontraksi sebesar 11,86% (BPS, 2020). Kondisi ini terjadi karena selama Covid-19 terjadi penurunan jumlah wisatawan. Pada bulan Februari 2020 jumlah wisatawan mancanegara menurun hingga mencapai 30,42% dibandingkan dengan bulan sebelumnya (Badan Pusat Statistik, 2020b). Selain itu, Penghimpunan Hotel dan Restoran Indonesia (PHRI) menyatakan bahwa hingga bulan April 2020 sebanyak 1.674 hotel di Indonesia mulai berhenti beroperasi, bahkan sejumlah hotel melakukan penawaran cuti kepada pekerjanya hingga merumahkan pekerja untuk menjaga stabilitas arus kas khususnya untuk pengeluaran pembayaran upah pekerja (Badan Pusat Statistik, 2020b). Perusahaan sub-industri hotel, resort, dan cruise lines sebagai penyedia jasa akomodasi dan makan minum tentunya merasakan dampak dari kondisi tersebut.

Dalam rangka mengatasi krisis ekonomi selama pandemi Covid-19, pada awal tahun 2021, Pemerintah Indonesia telah menjalankan program Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN) yang mengacu pada PP No. 43 Tahun 2020 yang memuat tentang perubahan atas PP No. 23 Tahun 2020 untuk mendukung respon fiskal nasional terhadap pandemi Covid-19 dan/atau menghadapi ancaman yang dapat mengganggu stabilitas ekonomi nasional (Gandryani & Hadi, 2021). Hingga awal tahun 2022 gejalak kasus Covid-19 ini secara konsisten menunjukkan tren yang menurun. Hal ini sesuai dengan pernyataan dari Kementerian Kesehatan RI pada 14 Maret 2022 bahwa kasus aktif Covid-19 mengalami penurunan secara konsisten mencapai angka 312.958 kasus dari tahun sebelumnya yaitu 2021 sebanyak 342.896 kasus.

Seiring dengan pandemi Covid-19 yang telah pulih sejak awal tahun 2022, aktivitas masyarakat, khususnya di Indonesia berangsur kembali seperti semula, termasuk aktivitas-aktivitas bisnis. Dalam rangka memulihkan ekonomi nasional pasca pandemi Covid-19, pemerintah Indonesia kembali membuka sektor pariwisata nasional. Badan Pusat Statistik juga menyatakan bahwa jumlah kunjungan wisatawan mancanegara ke Indonesia mencapai 5,47 juta pada tahun 2022, yang mana mengalami kenaikan sebesar 251,28% dari tahun sebelumnya. Kemudian Tingkat Penghunian Kamar (TPK) hotel klasifikasi bintang di Indonesia pada Desember 2022 mencapai 56,90%, naik 5,33 poin dibandingkan dengan TPK Desember 2021. Bahkan, terdapat salah satu kegiatan besar yang dilaksanakan pasca pandemi yaitu Presidensi G20 pada 15-16 November 2022. Aktivitas sektor penyedia jasa akomodasi dan makan minum mengalami pertumbuhan sebesar 6,56% (Badan Kebijakan Fiskal, 2022).

Untuk mengetahui kondisi kesehatan keuangan perusahaan setelah pandemi Covid-19, penelitian ini akan menganalisis tingkat *financial distress* dengan menggunakan model Springate dan *financial performance* melalui rasio DAR dan DER.

Teori *signal (signaling theory)* bermanfaat untuk memberikan gambaran perilaku antara dua pihak baik individu maupun organisasi yang memiliki akses atas suatu informasi. Pada umumnya, dari kedua pihak tersebut, salah satu pihak sebagai pengirim informasi harus memilih apa dan bagaimana suatu informasi dikomunikasikan (memberi *signal*), kemudian pihak lainnya sebagai penerima informasi harus memilih bagaimana informasi yang diberikan tersebut diinterpretasikan (Connelly et al., 2011). *Signal* adalah hal yang dilakukan seseorang yang diperlihatkan sebagai bentuk komunikasi, yang dapat diartikan bahwa *signal* ini merupakan atribut yang dapat diubah (Spence, 2002). Hal utama dari teori *signal* yaitu analisis berbagai informasi (*signal*) dan situasi di mana *signal* tersebut digunakan (Mavlanova et al., 2012).

Analisis laporan keuangan harus dilakukan secara tepat dan cermat menggunakan metode dan teknik analisis yang tepat sehingga menghasilkan informasi yang tepat yang berguna untuk dasar pengambilan keputusan. Menurut Harjito dan Martono (dalam Sari &

Hidayat, 2022), analisis laporan keuangan adalah analisis mengenai kondisi keuangan suatu perusahaan yang menggunakan peran laporan neraca dan laba rugi. Hasil analisis laporan keuangan ini selanjutnya akan membantu analis untuk menginterpretasikan berbagai hubungan antar pos dalam laporan keuangan serta kecenderungan yang dapat dijadikan acuan dalam menilai potensi keberhasilan perusahaan di masa mendatang (Thian, 2022).

Setiap perusahaan dalam menjalankan bisnisnya tak lepas dari tantangan untuk menghadapi adanya risiko kebangkrutan. Secara teknis, kebangkrutan yang dialami oleh suatu perusahaan pada umumnya diawali dengan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Menurut *Black' Law Dictionary* (dalam Mardiasmo, 2015), *financial distress* adalah ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Lebih lanjut, Darsono dan Ashari (dalam Diyanto 2020), menyatakan bahwa *financial distress* adalah ketidakmampuan perusahaan dalam membayar utang pada saat jatuh tempo yang dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kebangkrutan. Ketika perusahaan mengalami penurunan laba secara terus-menerus atau bahkan menghasilkan laba negatif maka perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress* dan apabila tidak segera diperbaiki oleh manajemen maka perusahaan dapat berakhir pada kebangkrutan (Diyanto, 2020).

Menurut Peter dan Yoseph (dalam Fauzi et al., 2021), Springate adalah model prediksi *financial distress* yang dikembangkan dalam penelitian Gordon L. V. Springate pada tahun 1978 yang untuk selanjutnya dikenal dengan istilah Model Springate. Model Springate dikembangkan menggunakan teknik yang hampir sama dengan pengembangan model prediksi kebangkrutan Altman, yaitu teknik MDA (*Multiple Discriminant Analysis*) untuk memiliki empat rasio guna mengukur *financial distress* dari 19 rasio keuangan yang populer (M. Noor Salim & Ismudjoko, 2021). Model Springate ini dinyatakan merupakan model prediksi kebangkrutan dengan tingkat akurasi yang paling tinggi. Seperti dalam penelitian yang dilakukan oleh Tahu (2019) terdapat delapan sampel perusahaan untuk memprediksi tingkat *financial distress*, menunjukkan bahwa model Springate memiliki tingkat akurasi sebesar 62,5% dengan kesalahan sebesar 37,5%, tingkat persentase akurasi ini melebihi dari tingkat akurasi yang cukup terkenal digunakan dalam prediksi kebangkrutan yaitu Altman yang memiliki akurasi 50% dengan tingkat kesalahan 50%.

Menurut Hidayat (2018), rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang. Menurut Kasmir (dalam Hadi dan Rahayu, 2019), rasio solvabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang. Rasio solvabilitas atau rasio leverage memudahkan investor dan manajemen perusahaan mengetahui tingkat risiko dalam struktur modal perusahaan (Hertina et al., 2021). Secara umum, rasio solvabilitas adalah salah satu rasio keuangan yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang (Devy et al., 2022). Rasio solvabilitas dapat dihitung dengan beberapa pengukuran, yaitu rasio utang terhadap total aset (*total debt to asset ratio/DAR*) dan rasio total utang terhadap total ekuitas (*total debt to total equity ratio/DER*).

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan yang signifikan pada tingkat *financial distress* dan kinerja keuangan perusahaan sub-industri hotel, *resort*, dan *cruise lines* antara selama dan setelah pandemi Covid-19. Sehingga hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₁ : Terdapat perbedaan yang signifikan pada tingkat *financial distress* berdasarkan model Springate antara selama dan setelah pandemi Covid-19 pada perusahaan sub-industri hotel, *resort*, dan *cruise lines*.

H₂ : Terdapat perbedaan yang signifikan pada DAR antara selama dan setelah pandemi Covid-19 pada perusahaan sub-industri hotel, *resort*, dan *cruise lines*.

H₃ : Terdapat perbedaan yang signifikan pada DER antara selama dan setelah pandemi Covid-19 pada perusahaan sub-industri hotel, *resort*, dan *cruise lines*.

Metode

Dalam penelitian ini, metode yang digunakan adalah metode deskriptif komparatif dengan pendekatan kuantitatif untuk menganalisis atau menguji dampak pandemi Covid-19 terhadap tingkat *financial distress* dan *financial performance* perusahaan sub-industri hotel, *resort* dan *cruise lines*. Menurut Sahir (2021) metode penelitian deskriptif adalah penelitian yang bersifat menggambarkan suatu fenomena dengan data yang akurat yang diteliti secara sistematis. Menurut Timotius (2017), penelitian komparatif adalah penelitian yang dilakukan bertujuan untuk membandingkan sampel/populasi satu dengan sampel/populasi lainnya, baik sampel yang berpasangan atau tidak berpasangan (bebas). Maka, dalam penelitian ini membandingkan tingkat *financial distress* dan *financial performance* antara selama dan setelah pandemi Covid-19 pada perusahaan sub-industri hotel, *resort*, dan *cruise lines*. Selanjutnya, pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif karena data yang dikumpulkan bersifat kuantitatif dan dalam pengujiannya akan menggunakan statistik.

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan sub-industri hotel, *resort*, dan *cruise lines* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2022. Selanjutnya, dalam pemilihan sampel penelitian, digunakan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria dari sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Perusahaan sub-industri hotel, *resort*, dan *cruise lines* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020 sampai tahun 2022; 2) Perusahaan sub-industri hotel, *resort*, dan *cruise lines* harus menerbitkan laporan keuangan tahunan dan atau *annual report* pada tahun 2020 s/d 2022 pada laman website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Variabel *Financial distress* (S-Score)

Analisis Springate terhadap *financial distress* akan dilakukan pada periode selama dan setelah pandemi Covid-19 dengan memanfaatkan laporan keuangan tahun 2020 sampai dengan 2022. Adapun model matematis dari Springate S-Score adalah sebagai berikut (Seto & Trisnaningsih, 2021).

$$S\text{-Score} = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D \quad (1)$$

Keterangan:

A = *Working Capital to Total Assets Ratio*

B = *Earnings Before Interest Taxes to Total Assets Ratio*

C = *Earnings Before Taxes to Current Liability Ratio*

D = *Sales to Total Assets Ratio*

Dalam model Springate terdapat angka-angka cut off yang dapat menjelaskan apakah perusahaan diprediksi mengalami *financial distress* ataukah non-*financial distress* sebagai berikut (Prasetyani & Sofyan, 2020): a) Jika nilai S-Score > 0,862 maka perusahaan tersebut dalam kategori tidak berpotensi mengalami *financial distress* (non-*financial distress*); b) Jika nilai S-Score < 0,862 maka perusahaan tersebut termasuk ke dalam kategori berpotensi mengalami *financial distress*.

Variabel DAR (*Total Debt to Total Assets Ratio*)

DAR merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aset perusahaan. Rasio ini mengukur persentase aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang.

$$DAR = \text{Total Hutang} / \text{Total Aset} \quad (2)$$

Variabel DER (*Total Debt to Total Equity Ratio*)

DER adalah perbandingan total hutang dengan total ekuitas perusahaan. Melalui rasio ini dapat ditunjukkan seberapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang yang dimiliki perusahaan (Ramadanti & Dona, 2019)

$$\text{DER} = \text{Total Hutang} / \text{Total Ekuitas}$$

Dalam melakukan pengujian hipotesis dalam suatu penelitian diperlukan metode dan teknik analisis serta alat analisis. Dalam penelitian ini, dalam rangka untuk mengolah data dan menghitung rasio-rasio keuangan peneliti menggunakan bantuan *microsoft excel*, kemudian untuk melakukan analisis statistik deskriptif, uji normalitas dan uji beda digunakan SPSS 25.0.

(3)

Hasil dan Pembahasan

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
S-Score Selama	17	-1,4790	,5614	-,260874	,5173010
S-Score Setelah	17	-,8416	1,4795	,024920	,5525410
DAR Selama	17	,0024	,8746	,315568	,2361150
DAR Setelah	17	,0004	1,0017	,315184	,2850761
DER Selama	17	,0024	9,2791	1,059740	2,2174906
DER Setelah	17	-598,4446	3,9232	-34,617101	145,2980118
Valid N (listwise)	17				

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif yang disajikan pada tabel 1, dapat diketahui bahwa S-Score selama pandemi Covid-19 memiliki nilai minimum, -1,4790, maksimum 0,5614, rata-rata -0,260874 dan standar deviasi 0,5173010. Kemudian, S-Score setelah pandemi memiliki nilai minimum -0,8416, maksimum 1,4795, rata-rata 0,024920, dan standar deviasi 0,5525410. Melalui data statistik tersebut, berdasarkan rata-rata dapat dikatakan bahwa nilai S-Score meningkat dari selama hingga setelah pandemi Covid-19.

Selanjutnya, hasil uji statistik pada variabel DAR menunjukkan bahwa selama Covid-19 nilai minimumnya sebesar 0,0024, maksimum 0,8746, rata-rata 0,315568, dan standar deviasi 0,2361150. Kemudian, setelah pandemi nilai minimumnya 0,0004, maksimum 1,0017, rata-rata 0,315184, dan standar deviasi ,2850761. Secara statistik, berdasarkan rata-ratanya telah terjadi penurunan rasio DAR antara selama dan setelah pandemi Covid-19.

Terakhir, berdasarkan statistik rasio DER selama pandemi memiliki nilai minimum sebesar 0,0024, maksimum 9,2791, rata-rata 1,059740, dan standar deviasi 0,2850761. Sedangkan, setelah pandemi terjadi penurunan dengan nilai minimum menjadi -598,4446, maksimumnya meningkat 3,9232, rata-rata menurun -34,617101, dan standar deviasi 145,2980118.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test				
	N	Test Statistics	Asymp. Sig (2-Tailed)	Kesimpulan
S-Score Selama	17	0,213	0,038 ^c	Tidak Normal
S-Score Setelah	17	0,186	0,120 ^c	Normal
DAR Selama	17	0,142	0,200 ^c	Normal
DAR Setelah	17	0,144	0,200 ^{c,d}	Normal
DER Selama	17	0,393	0,000 ^c	Tidak Normal
DER Setelah	17	0,535	0,000 ^c	Tidak Normal

Pengujian normalitas menunjukkan bahwa data S-Score selama Covid-19 tidak normal karena memiliki asymp.sig (2-tailed) lebih kecil dari 0,05. Sedangkan S-Score setelah pandemi memiliki distribusi data yang normal dengan asymp.sig (2-tailed) $0,120 > 0,05$. Oleh karena salah satu data S-Score tidak normal, maka pengujian hipotesisnya akan menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test*. Kemudian, hasil uji normalitas menunjukkan bahwa data DAR terdistribusi normal baik selama dan setelah pandemi karena memiliki nilai asymp.sig (2-tailed) $0,200 > 0,05$. Sehingga, pengujian hipotesis variabel DAR menggunakan *Paired Sample T-Test*. Selanjutnya untuk variabel DER, baik selama maupun setelah pandemi Covid-19 memiliki distribusi data yang tidak normal karena nilai asymp.sig (2-tailed) $0,000 < 0,05$. Sehingga, pengujian hipotesis pada variabel DER menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Tabel 3. Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test pada S-Score

Test Statistics ^a	
	S-Score Setelah - S-Score Selama
Z	-2,201 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,028
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on negative ranks.	

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis *Wilcoxon Signed Rank Test* yang disajikan dalam tabel 5 dapat diketahui bahwa nilai asymp.sig (2-tailed) S-Score selama pandemi dibandingkan dengan S-Score setelah pandemi sebesar $0,028 < 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada tingkat *financial distress* berdasarkan model Springate antara selama dan setelah pandemi Covid-19 pada perusahaan sub-industri hotel, *resort*, dan *cruise lines*. Hasil ini menunjukkan bahwa H_1 diterima.

Tabel 4. Hasil *Paired Sample T-Test* pada DAR

Paired Samples Test				
		t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	DAR Selama – DAR Setelah	0,15	16	0,988

Berdasarkan hasil uji Paired Sample t-Test pada variabel DAR yang disajikan pada tabel 6 dapat diketahui bahwa perbandingan DAR antara selama dan setelah pandemi memiliki nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,988 yang berarti lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada DAR antara selama dan setelah pandemi Covid-19. Sehingga, berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H_2 ditolak.

Tabel 5. Hasil Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* pada DER

Test Statistics ^a	
	DER Setelah - DER Selama
Z	-,639 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,523
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on negative ranks.	

Berdasarkan hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* pada variabel DER yang disajikan pada tabel 7 dapat diketahui bahwa perbandingan DER antara selama dan setelah pandemi memiliki nilai asymp.sig. (2-tailed) sebesar 0,523 yang berarti lebih besar dari 0,05. Hal ini

menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada DER antara sebelum dan selama pandemi Covid-19. Sehingga, berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H_3 ditolak.

Tingkat *Financial distress* berdasarkan S-Score pada Perusahaan Sub-Industri Hotel, *Resort*, dan *Cruise lines*

Hasil analisis model Springate pada saat selama pandemi Covid-19 yaitu tahun 2020 dan 2021 memiliki nilai rata-rata -0,26084. Sedangkan pada saat setelah pandemi Covid-19 yaitu tahun 2022 nilai rata-ratanya sebesar 0,24920. Apabila dikaitkan dengan kriteria yang menentukan tingkat *financial distress* suatu perusahaan berdasarkan model Springate yaitu dengan nilai *cut off* 0,862. Perusahaan akan dikategorikan mengalami *financial distress* berdasarkan model Springate saat S-Score lebih kecil dari 0,862. Sebaliknya, apabila S-Score bernilai lebih besar dari 0,862 maka berdasarkan model Springate perusahaan tersebut berada dalam kondisi keuangan yang sehat dan tidak berpotensi mengalami kebangkrutan.

Berdasarkan kriteria model Springate tersebut, dapat diartikan bahwa pada tahun 2020 dan 2021 yakni masa selama terjadi pandemi Covid-19, perusahaan sub-industri hotel, *resort*, dan *cruise lines* berada pada kondisi kesulitan keuangan dan berpotensi mengalami kebangkrutan karena memiliki rata-rata S-Score ($-0,260874 < 0,862$). Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan sub-industri hotel, *resort*, dan *cruise lines* memiliki tingkat kesulitan keuangan yang lebih rendah saat setelah pandemi Covid-19 dengan memiliki rata-rata S-Score ($0,024920 < 0,862$). Semakin menurunnya nilai S-Score, berarti menunjukkan bahwa risiko kebangkrutan berdasarkan model Springate semakin tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa, jika dibandingkan dengan saat selama pandemi, tingkat *financial distress* berdasarkan model Springate pada perusahaan sub-industri hotel, *resort*, dan *cruise lines* cenderung lebih rendah setelah pandemi Covid-19 pulih yaitu pada tahun 2022. Maka, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan yang menunjukkan peningkatan pada tingkat *financial distress* berdasarkan model Springate antara selama dan setelah pandemi Covid-19.

Perbedaan signifikan yang cenderung mencerminkan peningkatan pada S-Score antara selama dan setelah pandemi Covid-19 ini terjadi karena setelah pandemi Covid-19 yaitu pada tahun 2022 perusahaan sub-industri hotel, *resort*, dan *cruise lines* mengalami peningkatan pendapatan atau penjualan, EBT, dan EBIT, dan modal kerja seiring dengan adanya pelonggaran kebijakan selama pemulihan pasca Covid-19 (Mandavani et al., 2022). Hal tersebut merupakan komponen rasio dalam menghitung S-Score. Sehingga, ketika komponen tersebut mengalami peningkatan, secara otomatis S-Score juga mengalami peningkatan (W. I. Sari, 2021). Semakin tingginya S-Score ini mencerminkan adanya penurunan potensi kebangkrutan pada perusahaan sub-industri hotel, *resort*, dan *cruise lines*. Maka, dapat disimpulkan bahwa setelah pandemi Covid-19 pulih, kondisi kesehatan keuangan perusahaan sub-industri hotel, *resort*, dan *cruise lines* yang diukur menggunakan model Springate juga membaik.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Marselina (2023) bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada tingkat *financial distress* berdasarkan model Springate antara sebelum dan selama pandemi Covid-19 pada perusahaan transportasi dan logistik. Kemudian, penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Cassidy et al. (2022) dan Aadilah & Hadi (2022). Namun, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian

yang dilakukan oleh Gunawan & Debbianita (2022) yang melakukan analisis perbandingan *financial distress* menggunakan model Altman dan Springate antara sebelum dan selama pandemi Covid-19 pada perusahaan sub-industri penerbangan dan kereta api menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan tingkat *financial distress* antara sebelum dan selama pandemi Covid-19. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Bramantha & Yadnyana (2022) dan Anugerah (2021)

DAR (*Debt to Total Aset Ratio*) Perusahaan Sub-Industri Hotel, *Resort*, dan *Cruise lines*

Berdasarkan analisis statistik, rasio DAR pada saat selama pandemi Covid-19 yaitu di tahun 2020 dan 2021 memiliki nilai rata-rata 0,315568 dan pada saat setelah pandemi Covid-19 pulih yaitu di tahun 2022 nilai rata-ratanya sebesar 0,315184. Apabila diinterpretasikan ke dalam bentuk persentase, pada saat selama pandemi rata-rata rasio DAR persentasenya sebesar 32% dan setelah pandemi persentasenya sebesar 31%. Berdasarkan nilai rata-rata DAR selama dan setelah pandemi Covid-19 tersebut, telah terjadi penurunan rata-rata rasio DAR pada saat selama pandemi Covid-19, yang artinya semakin membaik. Semakin tinggi rasio DAR menunjukkan bahwa perusahaan memiliki proporsi hutang yang lebih tinggi dibandingkan aset yang dimiliki (Ilal Hilaliyah et al., 2021). Sehingga, semakin tinggi pula risiko perusahaan untuk mengalami ketidakmampuan membayar hutang menggunakan aset yang dimiliki. Rasio DAR yang semakin tinggi menunjukkan penurunan kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa, ditinjau dari kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban menggunakan aset yang dimiliki selama pandemi Covid-19 lebih rendah dibandingkan setelah pandemi Covid-19. Rasio DAR yang ideal adalah apabila bernilai 0 sampai 1 (Rahayu et al., 2022). Apabila rata-rata industri rasio DAR dijadikan sebagai tolak ukur, dapat diketahui bahwa selama pandemi (2020 dan 2021) sebanyak 8 perusahaan yaitu CLAY, DFAM, IKAI, JSPT, PGLI, PNSE, SHID, dan SOTS memiliki rasio DAR diatas rata-rata industri 32%. Kemudian saat setelah pandemi Covid-19 8 perusahaan yaitu AKKU, CLAY, DFAM, IKAI, JSPT, PGLI, PNSE, SHID, dan SOTS juga memiliki rasio DAR diatas rata-rata industri 31%. Perusahaan tersebut memiliki DAR diatas rata-rata industri yang berarti perusahaan kurang *solvable* karena memiliki aset yang rendah dibandingkan dengan hutangnya (Rustiyana et al., 2022). Untuk menjadi *solvable* perusahaan perlu meningkatkan jumlah aset dengan memaksimalkan perolehan pendapatannya (Rustiyana et al., 2022).

Selanjutnya, berdasarkan nilai ideal DAR, dapat diketahui bahwa selama pandemi Covid-19 semua perusahaan memiliki rasio DAR dibawah 1 yang berarti selama pandemi kemampuan melunasi kewajiban perusahaan masih dalam kategori baik. Setelah pandemi, hanya 1 perusahaan yang memiliki rasio DAR lebih dari 1 yaitu sebesar 1,001674, perusahaan ini adalah CLAY. Namun, perbedaan kemampuan memenuhi kewajiban menggunakan aset sebelum dan selama pandemi tidak memiliki perbedaan signifikan yang dapat dilihat dari selisih nilai rata-rata DAR antara selama dan setelah pandemi Covid-19 hanya sebesar 0,000428, serta dibuktikan dengan hasil uji beda yang telah dilakukan. Sehingga dapat dikatakan bahwa saat pandemi pulih belum memberikan dampak yang signifikan pada kemampuan perusahaan membayar kewajibannya menggunakan aset (Mandavani et al., 2022) yang dicerminkan dari selisih rata-rata DAR selama dan setelah pandemi Covid-19 kecil dan dibuktikan dengan hasil uji beda. Kondisi ini terjadi karena

berdasarkan laporan keuangan yang diterbitkan, total aset dan total hutang dari rata-rata perusahaan sub-industri hotel, *resort*, dan *cruise line* selama tahun 2020, 2021, dan 2022 jumlahnya masih konsisten, sehingga secara otomatis rasio DAR nya juga konsisten, dalam artian belum adanya peningkatan yang signifikan saat setelah pandemi Covid-19. Salah satunya yaitu JHD yang memiliki total aset sebesar 6,72 Triliun pada 2020, 6,61 Triliun pada 2021, dan 6,58 Triliun pada 2022, kemudian total hutangnya juga menunjukkan jumlah yang konsisten sebesar 1,84 Triliun pada 2020, 1,83 Triliun pada 2021, dan 1,85 Triliun pada 2022. Meskipun rata-rata perusahaan mengalami peningkatan penjualan atau pendapatan setelah pandemi, belum mampu menciptakan peningkatan pada aset sehingga berpengaruh pada rasio DAR yang juga tidak memiliki perbedaan antara selama dan setelah pandemi Covid-19.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Ilahude et al. (2021) yang menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio solvabilitas, salah satunya yang diproksikan melalui rasio DAR antara sebelum dan selama pandemi Covid-19 pada perusahaan telekomunikasi. Kemudian, penelitian yang dilakukan oleh Junaidi & Nasution (2022) dan Sucipto (2022). Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Amalia et al. (2021) yang meneukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *Total Debt to Total Assets Ratio* (DAR) antara sebelum dan selama pandemi Covid-19 pada perusahaan transportasi di Indonesia. Kemudian, penelitian Ilal Hilaliyah et al. (2021) dan Roosdiana (2020).

DER (*Debt to Total Equity Ratio*) Perusahaan Sub-Industri Hotel, Resort, dan Cruise lines

Berdasarkan analisis statistik, rasio DER pada saat selama pandemi Covid-19 yaitu di tahun 2020 dan 2021 memiliki nilai rata-rata 1,059740. Kemudian, setelah pandemi yaitu tahun 2022 rata-ratanya menurun menjadi -34,617101. Sebuah perusahaan dikatakan memiliki rasio DER yang ideal apabila bernilai 0 sampai dengan 1 (Yudanti & Wardoyo, 2022). Sehingga, selama pandemi rata-rata perusahaan sub-industri hotel, *resort*, dan *cruise lines* memiliki DER yang kurang baik karena bernilai 1,059740 yaitu lebih dari 1. Dapat diketahui bahwa selama pandemi sebanyak 3 perusahaan memiliki nilai DER yang lebih besar dari 1 yaitu CLAY, DFAM, dan JSPT, kemudian, setelah pandemi meningkat menjadi 4 perusahaan, yaitu CLAY, DFAM, JSPT, dan PNSE. Sehingga selama pandemi, 17% perusahaan memiliki DER yang rendah, dan setelah pandemi meningkat menjadi 23%. Rata-rata DER bernilai minus pada tahun 2022 dikarenakan salah satu perusahaan memiliki tingkat kemampuan penjaminan hutang pada modal yang sangat rendah, yaitu CLAY. Sehingga, CLAY, dan tiga perusahaan lainnya yang memiliki rasio DER lebih dari 1 perlu memperbaiki pengelolaan modalnya. Namun, perbedaan kemampuan memenuhi kewajiban ditinjau dari perbandingan hutang dan modal selama dan setelah pandemi ini tidak signifikan karena total modal yang dimiliki perusahaan selama dan setelah pandemi belum menunjukkan adanya perbedaan yang besar, seperti yang dialami AKKU total modal pada tahun 2020 sebesar 5,91 Milyar, 4,70 Milyar pada 2021, dan 4,34 Milyar pada 2022. Hal serupa juga dialami PSKT dengan total modal sebesar 3,69 Milyar pada 2020, 3,57 Milyar pada 2021, dan 3,51 Milyar pada 2022.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indiraswari & Rahmayanti (2022) yang melakukan analisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan transportasi dengan menggunakan variabel *Total Debt to Total Equity Ratio* (DER) menemukan bahwa nilai rasio DER tidak memiliki perbedaan yang signifikan saat

dibandingkan antara sebelum dan selama pandemi Covid-19. Hal serupa juga ditemukan oleh Lowardi & Abdi (2021) dan Ahffha & Pradana (2022). Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fatimah et al. (2021) yang melakukan analisis komparatif kinerja keuangan perusahaan LQ45 sebelum dan selama pandemi Covid-19 menemukan bahwa DER memiliki perbedaan yang signifikan antara sebelum dan selama pandemi Covid-19 pada perusahaan yang termasuk LQ45. Kemudian, Pura (2021) dan Jati & Jannah (2022).

Simpulan dan Saran

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan beberapa hal. Pertama, H_1 diterima yaitu terdapat perbedaan yang signifikan pada tingkat *financial distress* berdasarkan model Springate antara selama dan setelah pandemi Covid-19 pada perusahaan sub-industri hotel, *resort*, dan *cruise lines*. Perbedaan ini terjadi karena setelah pandemi, tingkat penjualan perusahaan sub-industri hotel, *resort*, dan *cruise line* meningkat. Penjualan merupakan komponen rasio dalam model Springate, sehingga, tingkat *financial distress* setelah pandemi lebih rendah dibandingkan selama pandemi Covid-19. Kedua, H_2 ditolak yaitu tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio DAR (*Total Debt to Total Asstes Ratio*) antara selama dan setelah pandemi Covid-19 pada perusahaan sub-industri hotel, *resort*, dan *cruise lines*. Kondisi ini terjadi karena tingkat aset yang dimiliki perusahaan sub-industri hotel, *resort*, dan *cruise lines* saat selama dan setelah pandemi Covid-19 belum menunjukkan adanya peningkatan, yang berimbas pada tingkat rasio DAR yang tidak memiliki perbedaan yang signifikan antara selama dan setelah pandemi Covid-19. Ketiga, H_3 ditolak tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio DER (*Total Debt to Total Equity Ratio*) antara sebelum dan selama pandemi Covid-19 pada perusahaan sub-industri hotel, *resort*, dan *cruise lines*. Hal ini disebabkan karena tingkat ekuitas perusahaan sub-industri hotel, *resort*, dan *cruise lines* selama dan setelah pandemi belum menunjukkan adanya peningkatan. Maka, dapat dikatakan bahwa, peningkatan penjualan perusahaan setelah pandemi pulih selama tahun 2022 belum mampu menciptakan peningkatan aset dan modal yang signifikan bagi perusahaan sub-industri hotel, *resort*, dan *cruise lines*.

Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperpanjang periode pengamatan data untuk menganalisis *financial distress* dan *financial performance*, sehingga dapat menyajikan secara lebih jelas terkait ada tidaknya perbedaan pada kinerja keuangannya. Kemudian, penelitian selanjutnya diharapkan dapat elakukan analisis kinerja keuangan menggunakan rasio lainnya, seperti rasio aktivitas, likuiditas, dan profitabilitas, sehingga kinerja keuangan dan kondisi kesehatan keuangan perusahaan dapat diketahui dari berbagai sudut pandang rasio keuangan.

Referensi

- Aadilah, S. R., & Hadi, T. P. (2022). Analisis Tingkat Kebangkrutan Sebelum dan Saat Pandemi dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score dan Springate S-Score (Studi pada Perusahaan Retail yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016-2020). *Dinamika Akuntansi, Keuangan, Dan Perbankan*, 11(1), 81–91.
- Ahffha, E., & Pradana, M. N. R. (2022). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19 Pada Perusahaan Teknologi Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Bina Akuntansi*, 9(2), 198–209. <https://doi.org/10.52859/jba.v9i2.216>.
- Amalia, N., Budiawati, H., & Irdiana, S. (2021). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19 (Studi pada Perusahaan Transportasi yang terdaftar di BEI). *Progress Conference*, 4(1), 290–296.

- Anugerah, S. (2021). Analisis Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Sebelum dan Setelah Pandemi Covid--19. In *Skripsi Unerversitas Muhammadiyah Surakarta*.
- Badan Kebijakan Fiskal. (2022). Pemulihan Ekonomi terus Menguatdi Tengah Omicron dan Gejolak Geopolitik. Tersedia pada <https://fiskal.kemenkeu.go.id/publikasi/siaran-pers-detil/390> (diakses tanggal 5 Juni 2023).
- Badan Pusat Statistik. (2020a). Katalog: 3101028. Analisis Hasil Survei Dampak COVID-19 Terhadap Pelaku Usaha, vi+ 22 halaman.
- Badan Pusat Statistik. (2020b). Laporan Perekonomian Indonesia. In *Badan Pusat Statistik*. www.bi.go.id
- BPS. (2020). Statistik Pertumbuhan Ekonomi. In *Berita Resmi Statistik: Vol. No. 15/02/* (Issue 15).
- Bramantha, I. W. S. Y., & Yadnyana, I. K. (2022). Analisis Finaancial Distress pada Perusahaan Propert & Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2020. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udaana*, 11(03), 303–316.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>.
- Devy, H. S., Anaqoh, K., & Fakir, F. Z. (2022). *Tabarru' Fund and Solvability in Affecting the Profitability of the Life Insurance Sharia in Indonesia*. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8(2), 1318–1323.
- Diyanto, V. (2020). *The Effect of Liquidity, Leverage and Profitability on Financial Distress*. *Indonesian Journal of Economics, Social, and Humanities*, 2(2), 127–133. <https://doi.org/10.31258/ijesh.2.2.127-133>.
- Fatimah, A. N., Agustina Prihastiwi, D., & Islamiyatun, L. (2021). Analisis Perbedaan Laporan Keuangan Tahunan Pada Perusahaan Lq45 Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 6(2), 39–52. <https://doi.org/10.38043/jiab.v6i2.3208>.
- Fauzi, S. E., Sudjono, S., & Saluy, A. B. (2021). *Comparative Analysis of Financial Sustainability Using the Altman Z-Score, Springate, Zmijewski and Grover Models for Companies Listed at Indonesia Stock Exchange Sub-Sector Telecommunication Period 2014 – 2019*. *Journal of Economics and Business*, 4(1), 57–78. <https://doi.org/10.31014/aior.1992.04.01.321>.
- Gandryani, F., & Hadi, F. (2021). Pelaksanaan Vaksinasi Covid-19 Di Indonesia: Hak Atau Kewajiban Warga Negara. *Jurnal Rechts Vinding: Media Pembinaan Hukum Nasional*, 10(1), 23. <https://doi.org/10.33331/rechtsvinding.v10i1.622>.
- Gunawan, E., & Debbianita. (2022). Analisis *Financial Distress* pada Perusahaan Sub Industri Penerbangan dan Kereta Api yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Sebelum dan Sesudah Pandemi Covid-19. *Jurnal Akuntansi*, 14(1), 112–126.
- Hadi, W., & Rahayu, N. (2019). *The effect of own capital rentability, solvability, profitability and liquidity on dividend policy in food and beverage sub sector companies listed on Indonesia Stock Exchange (IDX)*. *The Management Journal of Binaniaga*, 4(1), 37. <https://doi.org/10.33062/mjb.v4i1.352>.
- Hertina, D., Pardede, D. R. P., & Yesenia, D. (2021). *Company Value Impact of Liquidity*,

- Solvability and Profitability. Turkish Journal of Computer and Mathematics Education (Turcomat)*, 12(4), 782–788. <https://doi.org/10.17762/turcomat.v12i4.563>.
- Hidayat, W. W. (2018). Dasar-Dasar Analisa Laporan Keuangan. Uwais Inspirasi Indonesia. https://www.google.co.id/books/edition/DASAR_DASAR_ANALISA_LAPORAN_KE_UANGAN/Fil_DwAAQBAJ?hl=id&gbpv=0.
- Ilahude, A. P., Maramis, B. J., & Untu, N. V. (2021). Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Saat Masa Pandemi Covid-19 pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA*, 9(4), 1144–1152.
- Ilal Hilaliyah, Ety Gurendrawati, & Dwi Handarini. (2021). Analisis Komparatif Kinerja Keuangan Sebelum dan Saat Covid-19 pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing*, 2(3), 641–660. <https://doi.org/10.21009/japa.0203.09>.
- Indiraswari, S. D., & Rahmayanti, N. P. (2022). Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan Transportasi Di Bei Sebelum Dan Sesudah Pandemi Covid-19. *Al-KALAM JURNAL KOMUNIKASI, BISNIS DAN MANAJEMEN*, 9(1), 21. <https://doi.org/10.31602/al-kalam.v9i1.5109>.
- Jati, A. W., & Jannah, W. (2022). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Pandemi dan Saat Pandemi Covid-19. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 5(1), 34–46. <https://doi.org/10.22219/jaa.v5i1.18480>.
- Junaidi, L. D., & Nasution, U. H. (2022). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Setelah Penyebaran Covid-19 (Studi Kasus pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 22(1), 631. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v22i1.1788>.
- Kassidy, C. L., Handoko, J., Bisnis, F., Katolik, U., Mandala. (2022). Prediksi *Financial Distress* Sebelum dan Selama Masa Pandemi Covid-19. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(10), 3005–3018. <https://doi.org/10.24843/EJA.2022.v32.i10.p08>.
- Lowardi, R., & Abdi, M. (2021). Pengaruh Pandemi Covid-19 Terhadap Kinerja Dan Kondisi Keuangan Perusahaan Publik Sektor Properti. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 3(2), 463. <https://doi.org/10.24912/jmk.v3i2.11893>.
- M. Noor Salim, & Ismudjoko, D. (2021). *An Analysis of Financial Distress Accuracy Models in Indonesia Coal Mining Industry: An Altman, Springate, Zmijewski, Ohlson and Grover Approaches*. *Journal of Economics, Finance and Accounting Studies*, 3(2), 01–12. <https://doi.org/10.32996/jefas.2021.3.2.1>.
- Mandavani, T. A., Prasetyo, T. J., & Putri, W. R. E. (2022). Kinerja keuangan perusahaan pada saat pandemi covid-19 dan saat pemulihan pasca pandemi covid-19. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(12), 5707–5716. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v4i12.2038>.
- Marselina, S. (2023). Analisis Perbandingan Potensi *Financial Distress* pada Masa Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19 dengan Menggunakan Metode Grover, Springate, dan Zmijewski.
- Mavlanova, T., Benbunan-Fich, R., & Koufaris, M. (2012). *Signaling theory and information asymmetry in online commerce*. *Information and Management*, 49(5), 240–247. <https://doi.org/10.1016/j.im.2012.05.004>.

- Pura, R. (2021). Studi Komparatif Aspek Pengukuran Kinerja Keuangan Sebelum Dan Selama Pandemi Covid. *AkMen Jurnal Ilmiah*, 18(2), 135–143. <https://doi.org/10.37476/akmen.v18i2.1663>.
- Rahayu, D., Rahmawati, I. D., & Hanif, A. (2022). Pembentukan Model Pengakuan Sewa Yang Ideal Berdasarkan PSAK 73 Untuk Meningkatkan Kinerja Keuangan Perusahaan Jasa Transportasi di Indonesia. *Owner*, 6(2), 1570–1585. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i2.774>.
- Ramadanti & Dona. (2019). Analisis rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas pada bank nagari pusat. *Akademi Keuangan Dan Perbankan*, 6(4), 1–9.
- Roosdiana. (2020). Dampak Pandemi Covid-19 terhadap Kinerja Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI. *Jurnal IKRA-ITH Ekonomika*, 4(2), 133–141.
- Rustiyana, S., Resty, F., & Gusteti, Y. (2022). Analisis Rasio Solvabilitas (DAR, DER, TIE) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan pada Sektor Keuangan (PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk dan PT BFI Finance Indonesia Tbk Periode 2016–2020). *Jurnal Bisnis, Manajemen, Dan Akuntansi*, 9(1), 72. <https://doi.org/10.54131/jbma.v9i1.134>
- Sahir, S. H. (2021). *Metodologi Penelitian* (T. Koryati (ed.); I). Penerbit KBM Indonesia. https://books.google.com/books?hl=id&lr=&id=5MgfEAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA1&dq=buku+metodologi+penelitian&ots=S99bXV_zzV&sig=7QFRuri0vbvu2ik37SBnDvLNOi0
- Sari, P. A., & Hidayat, I. (2022). Analisis Laporan Keuangan. *Eureka Media Aksara*, 1(69), 5–24. <https://repository.penerbiteureka.com/id/publications/358348/analisis-laporan-keuangan>
- Sari, W. I. (2021). Analisis *Financial Performance* dan *Financial Distress* Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19 (Studi Empiris Perusahaan Transportasi dan Pariwisata di BEI). In *Universitas Islam Negeri Sunan Ampel Surabaya* (Vol. 19). <http://digilib.uinsby.ac.id/47516/>
- Seto, B. A., & Trisnaningsih, S. (2021). Penggunaan Model Altman Z-Score, Springate, Zmijewski Dan Grover Dalam Memprediksi Financial Distress. *Seminar Nasional Akuntansi Dan Call for Paper (SENAPAN)*, 1(2), 754–769. <https://doi.org/10.33005/senapan.v1i2.152>
- Spence, M. (2002). *Signaling in Retrospect and The Informational Structure of Markets*. *American Economic Review*, 92(3), 434–459. <https://doi.org/10.1257/00028280260136200>
- Sucipto, R. H. (2022). Analisis Kinerja Keuangan PT Waskita Karya (Persero) Tbk Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19. *Journal of Management Small and Medium Enterprises (SME's)*, 15(2), 271–288. <https://doi.org/https://doi.org/10.35508/jom.v15i2.6931>
- Tahu, P. G. (2019). *Predicting Financial Distress of Construction Companies in Indonesia: a Comparison of Altman Z-Score and Springate Methods*. *International Journal of Sustainability, Education, and Global Creative Economic (IJSEGCE)*, 2(2), 7–12. <https://doi.org/10.1234/ijsegce.v3i1.84>
- Thian, A. (2022). Analisis Laporan Keuangan. Penerbit Andi. https://books.google.co.id/books?hl=id&lr=&id=lvFZEAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PP1&q=analisis+laporan+keuangan&ots=54ysFy71a-&sig=JXETDBjEDTIZacXGZaNrJP5MR8g&redir_esc=y#v=onepage&q=analisis+laporan+keuangan&f=false

- Timotius, K. H. (2017). Pengantar Metodologi Penelitian (Pendekatan Manajemen Pengetahuan untuk Perkembangan Pengetahuan). Penerbit ANDI. <https://books.google.com/books?hl=id&lr=&id=yVJLDwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA1&dq=buku+metodologi+penelitian&ots=coKV2RVuqB&sig=XSyXRxYjP-25Dh0BUzquXkkInfi>
- Yudanti, A. F., & Wardoyo, D. U. (2022). Pengaruh Return on Assets dan Debt to Equity terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Cakrawala Ilmiah*, 20(1), 105–123.