



Jambura Accounting Review

Journal homepage: <http://jar.fe.ung.ac.id/index.php/jar>
E-ISSN 2721-3617

Grover's Insight: Memahami Risiko Financial Distress di Sektor Pariwisata Negara Indonesia dan Thailand

Dodi Utami^a, Isnawati^b

^{a,b} Universitas Mataram, Jl. Majapahit No.62, Gomong, Kec. Selaparang, Mataram, Nusa Tenggara Barat 83115, Indonesia

Email: dodiutami@gmail.com^a, isnawati.isna@unram.ac.id^b

INFO ARTIKEL

Riwayat Artikel:

Received 26-10-2025

Revised 03-11-2025

Accepted 05-11-2025

Kata Kunci:

Financial Distress, Pariwisata, Model Grover; Indonesia, Thailand

Keywords:

Financial Distress, Tourism, Grover Model, Indonesia, Thailand

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis prediksi financial distress pada perusahaan sektor pariwisata di Indonesia dan Thailand periode 2019–2024 menggunakan Model Grover. Sektor pariwisata dipilih karena perannya yang strategis sekaligus rentan terhadap guncangan eksternal seperti pandemi COVID-19. Sampel terdiri dari 25 perusahaan di Bursa Efek Indonesia (IDX) dan 19 perusahaan di Bursa Efek Thailand (SET), dipilih melalui purposive sampling. Analisis statistik deskriptif terhadap skor Grover menunjukkan bahwa Indonesia mengalami tekanan pada 2020 (36% perusahaan tidak sehat), namun pulih sepenuhnya pada 2023–2024. Thailand lebih terdampak dengan 79% perusahaan mengalami distress pada 2021, meski pulih bertahap hingga 95% perusahaan kembali sehat di 2024. Ketergantungan Thailand terhadap pariwisata internasional memperbesar dampak krisis, sedangkan diversifikasi ekonomi Indonesia menunjukkan ketahanan lebih baik. Implikasi teoritis mencakup penguatan model prediksi berbasis teori akuntansi positif dan Grover. Implikasi praktis meliputi rekomendasi kebijakan diferensiatif bagi UMKM dan korporasi besar, urgensi diversifikasi ekonomi sebagai mitigasi risiko sistemik, efektivitas Grover sebagai alat deteksi dini bagi investor dan kreditor, serta pentingnya struktur keuangan yang resilient. Penelitian ini turut memperkaya literatur prediksi financial distress di pasar berkembang Asia Tenggara.

ABSTRACT

This study analyzes financial distress prediction in tourism sector companies in Indonesia and Thailand during 2019–2024 using the Grover Model. Tourism was chosen due to its strategic role in driving the economy and its vulnerability to external shocks such as the COVID-19 pandemic. The sample consists of 25 companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) and 19 on the Stock Exchange of Thailand (SET), selected through purposive sampling. Descriptive statistical analysis of Grover scores reveals that Indonesia faced pressure in 2020 (36% of companies were distressed) but fully recovered by 2023–2024. In contrast, Thailand experienced deeper impact, with 79% of companies in distress by 2021, although gradual recovery led to 95% being healthy by 2024. Thailand's reliance on international tourism amplified the crisis impact, while Indonesia's diversified economy showed greater resilience. Theoretical implications include strengthening financial distress prediction models based on positive accounting theory and Grover. Practical implications involve differentiated policy recommendations for SMEs and large corporations, the urgency of economic diversification to mitigate systemic risk, Grover's effectiveness as an early warning tool

for investors and creditors, and the importance of resilient financial structures. This study also contributes empirical insights to the financial distress literature in Southeast Asia's emerging markets.

@2025 Dodi Utami, Isnawati
Under The License CC BY-SA 4.0

PENDAHULUAN

Sektor pariwisata dalam satu dekade terakhir menempati posisi strategis sebagai penggerak pertumbuhan ekonomi, pencipta lapangan kerja, dan sumber devisa bagi banyak negara, termasuk Indonesia dan Thailand. Oleh karena itu, gangguan signifikan pada sektor ini berimplikasi luas terhadap kesejahteraan regional dan nasional (Liu et al., 2023). Krisis kesehatan global sejak 2020 mengakibatkan kontraksi tajam pada mobilitas internasional dan permintaan pariwisata, yang memicu tekanan finansial intensif pada pelaku industri pariwisata: mulai dari hotel kelas internasional, operator tur, restoran, hingga ratusan ribu usaha mikro dan kecil (UMKM) yang terhubung dengan arus wisatawan. Dampak ini tidak hanya berupa penurunan pendapatan sementara, tetapi juga peningkatan probabilitas kegagalan usaha, penurunan likuiditas, dan risiko kebangkrutan pada segmen dengan leverage tinggi dan margin keuntungan tipis (Pan et al., 2021).

Indonesia dan Thailand memberikan studi kasus komparatif yang menarik. Thailand, sebelum pandemi, menikmati arus wisatawan internasional yang besar dan pendapatan yang terkonsentrasi pada destinasi andalan seperti Bangkok dan Phuket. Saat pandemi, negara ini menerapkan kebijakan “Phuket Sandbox” untuk mempercepat pembukaan pariwisata internasional, yang memberikan pelajaran penting terkait efektivitas kebijakan berbasis wilayah terhadap pemulihan ekonomi (Thaicharoen et al., 2023). Sebaliknya, Indonesia dengan destinasi pariwisata yang tersebar di berbagai pulau menghadapi tantangan koordinasi kebijakan, ketergantungan pada wisata domestik, serta dampak sosial ekonomi signifikan di wilayah yang sangat bergantung pada sektor pariwisata (Pham & Nugroho, 2022).

Walaupun literatur tentang dampak COVID-19 terhadap pariwisata dan prediksi financial distress pada perusahaan telah berkembang, terdapat beberapa celah penelitian penting. Pertama, sebagian besar kajian bersifat nasional atau parsial sehingga tidak mengkaji perbandingan sistematis antarnegara dengan karakter pariwisata yang berbeda. Kedua, model prediksi kegagalan finansial yang ada umumnya berbasis rasio keuangan tradisional tanpa memasukkan variabel makro-sektoral seperti kebijakan perbatasan, indeks mobilitas internasional, atau stimulus pariwisata. Ketiga, heterogenitas pelaku industri (UMKM vs korporasi besar) dan respons terhadap kebijakan berbeda belum dianalisis secara memadai dalam studi lintas negara. Keempat, sebagian besar penelitian fokus pada periode awal pandemi

(2020–2021) sehingga kurang mencakup fase pemulihan menengah (hingga 2024) (Prayag et al., 2024).

Urgensi penelitian ini bersifat praktis dan akademis. Secara praktis, pembuat kebijakan dan pelaku industri membutuhkan alat diagnosis risiko untuk mengidentifikasi entitas yang paling rentan terhadap financial distress agar intervensi kebijakan dapat lebih tepat sasaran. Secara akademis, pengembangan model prediksi yang menggabungkan indikator mikro finansial dan makro kebijakan pariwisata akan memperkaya literatur manajemen risiko sektor jasa yang sangat bergantung pada mobilitas lintas-batas (Tascón et al., 2024). Kebutuhan untuk memahami mekanisme resilience (ketahanan) firm-level yang didorong oleh kapabilitas dinamis dan kebijakan juga semakin mendesak untuk menghadapi risiko shock masa depan.

Kebaruan penelitian ini terletak pada penggabungan perspektif teori kegagalan perusahaan, teori struktur modal, serta konsep resiliensi organisasi untuk memodelkan interaksi antara faktor internal (struktur modal, likuiditas, rasio profitabilitas) dan faktor eksternal (kebijakan perbatasan, stimulus fiskal, mobilitas internasional). Secara metodologis, penelitian ini menggunakan model hybrid yang menggabungkan pendekatan tradisional (Altman Z-score, rasio keuangan) dengan variabel makro-sektoral serta memanfaatkan teknik ekonometrika dan machine learning untuk menangkap non-linearitas dan heterogenitas antarsegmen usaha (Crespí-Cladera et al., 2021).

Tujuan penelitian ini dirumuskan sebagai berikut: (1) mendeskripsikan dan membandingkan karakteristik financial distress di sektor pariwisata Indonesia dan Thailand selama periode 2019–2024; (2) mengembangkan dan mengestimasi model prediksi financial distress yang mengintegrasikan variabel mikro-finansial dan variabel makro-kebijakan/permintaan spesifik sektor pariwisata (Awais-E-Yazdan et al., 2025). Hasil penelitian diharapkan menghasilkan indikator diagnosis risiko yang dapat diadopsi oleh regulator dan pelaku industri serta rekomendasi kebijakan yang mempertimbangkan trade off antara efisiensi biaya fiskal dan penyelamatan lapangan kerja.

KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Positive Accounting Theory

Teori Akuntansi Positif memberikan dasar empiris dalam memahami fenomena *financial distress* di sektor pariwisata Indonesia dan Thailand, khususnya melalui penerapan Model Grover. Teori ini menjelaskan dan memprediksi praktik akuntansi yang benar-benar dilakukan perusahaan, bukan yang seharusnya dilakukan (Lestari et al., 2021);(Ernawati et al., 2018). Dalam konteks pariwisata, teori ini

membantu memahami mengapa perusahaan di sektor ini mengalami volatilitas tinggi akibat faktor eksternal seperti nilai tukar dan kebijakan pemerintah selama krisis, misalnya pandemi COVID-19 (Piratih et al., 2025).

Penerapan teori ini dalam model Grover memungkinkan identifikasi pola sistematis pelaporan keuangan yang memprediksi *financial distress*, di mana teori akuntansi positif menjelaskan alasan manajemen memilih metode akuntansi tertentu (M. Noor Salim & Ismudjoko, 2021). Ombinasi keduanya terbukti meningkatkan akurasi prediksi kebangkrutan, khususnya pada sektor dengan fluktuasi tinggi seperti pariwisata (Wahyuni et al., 2024).

Financial Distress

Financial distress menggambarkan kondisi perusahaan yang kesulitan memenuhi kewajiban finansial dan berpotensi menuju kebangkrutan (Lestari et al., 2021). Di sektor pariwisata Indonesia dan Thailand, kondisi ini sering terjadi karena ketergantungan pada faktor eksternal seperti stabilitas politik dan ekonomi global (Fitriyah et al., 2022). Sektor pariwisata memiliki karakteristik unik dimana pendapatannya sangat bergantung pada faktor-faktor eksternal seperti stabilitas politik, kondisi ekonomi global, dan kebijakan pemerintah, sehingga perusahaan dalam industri ini cenderung mengalami volatilitas finansial yang tinggi dan memerlukan sistem deteksi dini *financial distress* yang akurat seperti model Grover (Anastasia & Riza, 2024).

Analisis dengan model Grover menunjukkan bahwa rasio likuiditas, profitabilitas, leverage, dan aktivitas menjadi indikator utama dalam memprediksi *financial distress* (Pane et al., 2022). Selama pandemi COVID-19, proporsi perusahaan pariwisata yang mengalami kesulitan keuangan meningkat dari 69% menjadi 83% (Mohammed Said Al-Mughairi et al., 2022). Perbandingan antara Indonesia dan Thailand penting mengingat keduanya sangat bergantung pada sektor ini terhadap GDP (World Bank, 2020). Faktor tata kelola, seperti ROE, CR, dan DER, juga berpengaruh signifikan terhadap ketahanan finansial (Selpia Sapitri & Irdha Yusra, 2025).

Grover

Model Grover (2005) muncul sebagai salah satu alat yang paling akurat dan reliable dengan tingkat akurasi mencapai 96% (Lestari et al., 2021). Model ini dikembangkan oleh Jeffrey S. Grover sebagai penyempurnaan dari model-model sebelumnya, khususnya Altman Z-Score, dengan mengintegrasikan rasio-rasio keuangan yang telah disesuaikan dengan kondisi ekonomi modern (Martini et al., 2023). Model Grover menggunakan kombinasi tiga variabel keuangan utama: *Working Capital to Total Assets Ratio* (X_1), *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets*

Ratio (X_2), dan Return on Assets (ROA), yang dikembangkan berdasarkan analisis terhadap 70 perusahaan yang mengalami kebangkrutan dan 70 perusahaan yang sehat secara finansial (Anastasia & Riza, 2024). Rumus model grover adalah $G\text{-Score} = 1,650 X_1 + 3,404 X_2 - 0,016 ROA + 0,057$, dengan cut-off point $-0,02$, dimana perusahaan dengan $G\text{-Score} \leq -0,02$ diprediksi akan mengalami financial distress, sementara $G\text{-Score} > -0,02$ menunjukkan kondisi keuangan yang sehat (Hantono, 2019).

Pemilihan Model Grover didasarkan pada keunggulannya dalam mengatasi keterbatasan model sebelumnya. Model ini memiliki akurasi tinggi, mencapai 96,97% dibandingkan Zmijewski (84,85%) dan Springate (72,73%) (Lestari et al., 2021). Formula yang sederhana memudahkan implementasi serta terbukti tangguh dalam berbagai kondisi ekonomi (M. Noor Salim & Ismudjoko, 2021). Grover juga mengintegrasikan aspek likuiditas, profitabilitas operasional, dan efisiensi aset secara simultan, sehingga memberikan gambaran komprehensif tentang kesehatan keuangan (Indriyanti, 2019). Koefisien tertinggi pada variabel EBIT/TA sebesar 3,404 menunjukkan bahwa profitabilitas operasional menjadi faktor paling penting dalam menentukan *financial distress* (Primasari, 2017).

Risiko *financial distress* mencerminkan probabilitas perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan dikategorikan menjadi rendah, sedang, dan tinggi (Pan et al., 2021). Dalam sektor pariwisata, risiko ini dipengaruhi oleh faktor internal seperti struktur modal dan manajemen modal kerja, serta faktor eksternal seperti kondisi ekonomi makro dan volatilitas pasar (Mohammed Said Al-Mughairi et al., 2022). Kerentanan sektor ini juga disebabkan oleh *seasonal fluctuation*, ketergantungan pada kondisi politik dan keamanan, serta perubahan preferensi wisatawan (Kumar & Ekka, 2024). Pandemi COVID-19 memperburuk kondisi dengan penurunan kunjungan wisatawan global lebih dari 65% dan pemulihan yang baru mencapai level 2019 pada 2023 (Behsudi, 2020). Kompleksitas faktor internal dan eksternal tersebut menjadikan Model Grover relevan bagi sektor pariwisata karena kemampuannya menangkap fluktuasi musiman dan sensitivitas terhadap perubahan eksternal (Liu et al., 2023).

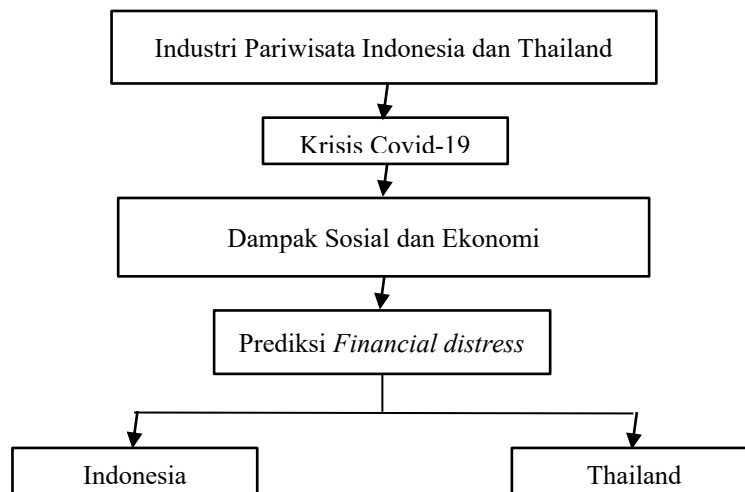
Karakteristik dan Kerentanan Sektor Pariwisata Terhadap Financial Distress

Sektor pariwisata memiliki karakteristik yang membedakannya dari industri lain, yang membuatnya memiliki profil risiko financial distress yang unik dan kompleks. Pertama, industri ini bersifat highly cyclical dengan pola seasonal yang kuat, dimana pendapatan dapat bervariasi drastis antara high season dan low season, menciptakan tantangan dalam manajemen cash flow dan perencanaan keuangan (Zhang & Xie, 2023). Kedua, sektor pariwisata sangat bergantung pada faktor eksternal seperti stabilitas politik, keamanan, kondisi ekonomi global, dan bahkan cuaca yang berada di luar kendali perusahaan (Martínez et al., 2020). Ketiga, industri

pariwisata memiliki struktur biaya yang unik dengan high fixed costs seperti hotel, infrastruktur, dan peralatan, namun variable costs yang relatif rendah, menciptakan operating leverage yang tinggi dan sensitivitas profitabilitas terhadap perubahan volume. Keempat, sektor ini sangat bergantung pada reputasi dan brand image, dimana satu incident negatif dapat berdampak jangka panjang terhadap bisnis, dan kelima, pariwisata merupakan luxury consumption yang sangat sensitif terhadap perubahan daya beli konsumen dan kondisi ekonomi (Rasool et al., 2021).

Kombinasi karakteristik unik tersebut membuat sektor pariwisata sangat rentan terhadap financial distress, dengan tingkat risiko yang lebih tinggi dibandingkan sektor lain. Ketergantungan pada faktor eksternal yang tidak dapat dikendalikan membuat perusahaan pariwisata sulit untuk memprediksi dan mengelola cash flow secara konsisten (Crespí-Cladera et al., 2021). High fixed costs dengan revenue yang volatile menciptakan operating leverage yang tinggi, dimana penurunan kecil dalam occupancy rate atau average daily rate dapat berdampak signifikan terhadap profitabilitas dan kondisi keuangan perusahaan (Zhang & Xie, 2023). Indonesia dan Thailand sama-sama mengandalkan pariwisata sebagai sumber devisa, namun Thailand memiliki sektor yang lebih matang dengan kontribusi terhadap GDP mencapai 11,5%, sedangkan Indonesia sekitar 4–5% (Biswas, 2023). Meski keduanya terdampak berat oleh pandemi, Thailand pulih lebih cepat karena infrastruktur pariwisata dan diversifikasi produk yang lebih kuat (World Bank, 2023).

Gambar 1. Kerangka Berpikir



METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sub sektor pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) dan Bursa Efek Thailand (SET) Thailand 2019-2024.

Waktu penelitian ini dilakukan mulai dari Mei 2025 sampai dengan selesai. Populasi dari penelitian ini adalah 40 perusahaan industri pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) dan 19 Bursa Efek Thailand (SET) tahun 2019-2024. Teknik pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan purposive sampling dengan kriteria ketersediaan data yang dibutuhkan pada penelitian sehingga diperoleh 25 sampel perusahaan pariwisata dari website Bursa Efek Indonesia (IDX) dan 19 sampel perusahaan pariwisata dari website Bursa Efek Thailand (SET) tahun 2019-2024. Teknik analisis statistik deskriptif digunakan pada penelitian ini untuk menjabarkan hasil perhitungan prediksi financial distress dengan menggunakan model grover. Karena model grover menunjukkan model yang paling akurat dibandingkan dengan model yang lain.

Model grover merupakan penilaian ulang terhadap model altman yang dikembangkan pada 1968 sehingga menghasilkan rumus sebagai berikut (Fauzi & Isnawati, 2025):

$$G\text{-Score: } 1,65X_1 + 3,404X_2 - 0,016ROA + 0,057$$

Keterangan:

X_1 = Working Capital / Total Asset

X_2 = Earning Before Interest And Tax / Total Asset

ROA = Net Income / Total Aset

Table 1. Nilai Cut Off

Model	Score	Kategori
Grover	$G \geq 0,01$	Sehat
	$G \leq -0,02$	Distress

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini, model Grover digunakan untuk menganalisis dan memprediksi risiko *financial distress* pada perusahaan sektor pariwisata di Indonesia dan Thailand yang rentan terhadap fluktuasi ekonomi, kondisi geopolitik, dan krisis seperti pandemi COVID-19. Model ini memanfaatkan tiga rasio utama, yaitu *Return on Assets (ROA)* untuk mengukur efisiensi laba, *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets (EBIT/TA)* untuk menilai kinerja operasional, dan *Working Capital to Total Assets (WCTA)* untuk mencerminkan likuiditas jangka pendek. Data keuangan seperti total aset, laba bersih, EBIT, modal kerja, dan total utang diambil dari laporan keuangan audited perusahaan publik periode 2019–2024. Analisis diawali dengan statistik deskriptif yang menampilkan nilai rata-rata, median, standar deviasi, minimum, dan maksimum dari masing-masing variabel pembentuk *Grover's Score*.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
Tahun	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
2024	44	-0.54	0.98	0.26	0.22
2023	44	-0.39	0.66	0.27	0.20
2022	44	-0.51	0.94	0.21	0.23
2021	44	-0.76	1.52	0.08	0.37
2020	44	-1.52	1.01	-0.02	0.39
2019	44	-0.87	1.31	0.29	0.39
Valid N	44				

Sumber : Olah Data 2025

Hasil prediksi *financial distress* menggunakan Model Grover menunjukkan dinamika kondisi keuangan perusahaan periode 2019–2024. Tahun 2019 mencatat rata-rata skor 0,29 yang menandakan kondisi keuangan relatif sehat, meski terdapat perusahaan dengan skor minimum -0,87 yang berpotensi mengalami *distress*. Pada 2020, rata-rata skor turun tajam menjadi -0,02 akibat dampak pandemi COVID-19. Kondisi mulai membaik pada 2021 dengan skor rata-rata 0,08, dan terus meningkat pada 2022–2024 menjadi 0,21, 0,27, dan 0,26. Tren positif ini mencerminkan pemulihan keuangan secara bertahap, meskipun nilai minimum yang tetap negatif menunjukkan masih adanya perusahaan rentan. Pola tersebut relevan bagi sektor pariwisata Indonesia dan Thailand yang sangat bergantung pada mobilitas wisatawan, di mana perbaikan skor menjadi indikasi potensi pemulihan, sementara entitas dengan skor negatif perlu mendapat perhatian khusus.

Tabel 3. Hasil prediksi *financial distress* di Indonesia

Negara Indonesia	2024	2023	2022	2021	2020	2019
Sehat	25	25	23	19	16	23
Tidak Sehat	0	0	2	6	9	2
N	25	25	25	25	25	25

Sumber : Olah Data 2025

Berdasarkan hasil prediksi *financial distress* perusahaan di Indonesia periode 2019–2024, kondisi keuangan menunjukkan dinamika signifikan. Tahun 2019, mayoritas perusahaan sehat (92%), namun pada 2020 jumlahnya turun menjadi 64% akibat dampak pandemi COVID-19. Pemulihan mulai terlihat pada 2021 dengan 76% perusahaan sehat, meningkat lagi pada 2022 menjadi 92%. Puncaknya terjadi pada 2023–2024 saat seluruh perusahaan (100%) berada dalam kondisi sehat, mencerminkan efektivitas restrukturisasi, efisiensi, dan pemulihan permintaan pasar. Secara keseluruhan, tren ini menunjukkan bahwa meskipun pandemi sempat menekan perekonomian, perusahaan di Indonesia mampu pulih dalam tiga tahun, menandakan resiliensi tinggi. Dalam konteks pariwisata, hasil ini mengindikasikan potensi besar sektor tersebut untuk bangkit melalui dukungan kebijakan, inovasi, dan diversifikasi

pasar yang berkelanjutan.

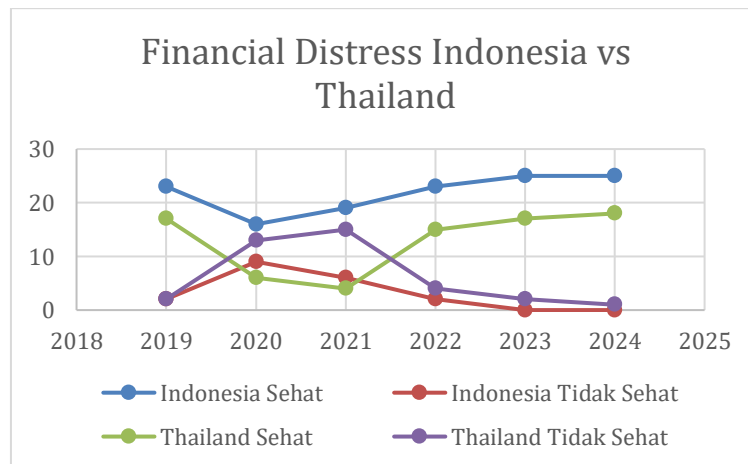
Tabel 4. Hasil prediksi *financial distress* di Thailand

Negara Thailand	2024	2023	2022	2021	2020	2019
Sehat	18	17	15	4	6	17
Tidak Sehat	1	2	4	15	13	2
N	19	19	19	19	19	19

Sumber : Olah Data 2025

Berdasarkan hasil prediksi *financial distress* 19 perusahaan di Thailand periode 2019–2024, kondisi keuangan mengalami fluktuasi tajam. Tahun 2019, 89% perusahaan berada dalam kondisi sehat, namun pada 2020 turun drastis menjadi 32% akibat dampak pandemi COVID-19. Tahun 2021 menjadi titik terendah dengan hanya 21% perusahaan sehat. Pemulihan mulai terlihat pada 2022 dengan 79% perusahaan kembali sehat, meningkat menjadi 89% pada 2023 dan 95% pada 2024. Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun Thailand mengalami tekanan finansial lebih berat dibanding Indonesia karena ketergantungan tinggi pada pariwisata internasional, proses pemulihannya berlangsung cepat setelah pelonggaran perjalanan global. Dalam konteks pariwisata, tren ini menegaskan kerentanan tinggi sekaligus kemampuan adaptasi kuat melalui strategi promosi, pembukaan rute baru, dan diversifikasi produk wisata pascapandemi.

Gambar 2. Perbandingan *Financial Distress* Indonesai dan Thailand



Sumber : Olah Data 2025

Berdasarkan hasil prediksi *financial distress* menggunakan Model Grover, kondisi kesehatan keuangan perusahaan di Indonesia dan Thailand pada periode 2019–2024 menunjukkan pola yang berbeda, baik dari sisi tingkat keparahan krisis maupun kecepatan pemulihan. Di Indonesia, terlihat bahwa sektor pariwisata menunjukkan arah pemulihan yang semakin kuat dan berkelanjutan pasca Covid-19. Jumlah

perusahaan dalam kondisi “sehat” mengalami peningkatan stabil sejak 2021, sedangkan perusahaan “tidak sehat” menurun signifikan hingga mendekati nol pada 2024. Kondisi ini menandakan bahwa kebijakan pemerintah dalam memperkuat fondasi ekonomi pariwisata berjalan efektif, terutama melalui stimulus fiskal, insentif pajak, dan dukungan terhadap pelaku usaha mikro dan menengah di sektor wisata. Keberhasilan ini menunjukkan bahwa Indonesia telah mampu menata sistem keuangannya dengan lebih adaptif dan tangguh terhadap gejolak ekonomi global. Untuk memperkuat tren positif ini, arah kebijakan ke depan sebaiknya difokuskan pada penguatan financial early warning system, peningkatan literasi keuangan di sektor pariwisata, serta pengembangan skema pembiayaan inklusif bagi pelaku usaha yang berisiko mengalami financial distress. Dengan demikian, stabilitas keuangan sektor pariwisata dapat lebih terjaga dan mampu menghadapi ketidakpastian ekonomi di masa depan.

Sementara itu, pola yang terlihat pada Thailand menunjukkan dinamika yang lebih fluktuatif. Jumlah perusahaan “sehat” sempat menurun tajam pada periode 2020 akibat pandemi COVID-19, sementara jumlah perusahaan “tidak sehat” meningkat signifikan, mencerminkan tingginya tekanan finansial yang dihadapi sektor ini. Meskipun sejak 2022 terjadi peningkatan kembali pada perusahaan yang “sehat”, laju pemulihannya masih lebih lambat dibandingkan Indonesia. Fenomena ini mengindikasikan bahwa Thailand masih menghadapi tantangan struktural, terutama karena ketergantungan besar terhadap wisatawan mancanegara dan keterbatasan diversifikasi pasar pariwisata domestik. Oleh karena itu, arah kebijakan yang perlu diambil oleh pemerintah Thailand meliputi penguatan basis wisata domestik, pengembangan inovasi digital dalam promosi pariwisata, serta reformasi sistem pembiayaan agar lebih fleksibel dan tangguh terhadap krisis global. Perbandingan kedua negara ini menunjukkan bahwa Indonesia dapat dijadikan model dalam membangun ketahanan finansial sektor pariwisata, sedangkan Thailand perlu berfokus pada transformasi kebijakan menuju sistem pariwisata yang lebih adaptif, mandiri, dan berkelanjutan.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis prediksi *financial distress* menggunakan Model Grover, diperoleh kesimpulan bahwa Indonesia menunjukkan tingkat kesehatan keuangan perusahaan yang lebih stabil dan pemulihan yang lebih cepat dibandingkan Thailand selama periode 2019–2024. Indonesia mengalami penurunan signifikan pada tahun 2020 akibat pandemi COVID-19, namun mampu pulih secara penuh pada 2023–2024 dengan seluruh perusahaan berada dalam kategori sehat. Sebaliknya, Thailand mengalami penurunan yang lebih tajam pada 2020–2021 yang sebagian besar

disebabkan oleh ketergantungan tinggi pada sektor pariwisata internasional, sehingga pemulihannya berjalan lebih lambat dan hingga 2024 masih terdapat perusahaan yang berpotensi mengalami *financial distress*. Perbedaan ini menegaskan pentingnya diversifikasi struktur ekonomi untuk meningkatkan ketahanan terhadap krisis global.

Implikasi dari penelitian ini menunjukkan beberapa hal penting bagi pemangku kepentingan. Pertama, bagi pemerintah dan pembuat kebijakan, hasil ini menegaskan urgensi diversifikasi ekonomi sebagai strategi mitigasi risiko sistemik, terutama bagi negara dengan ketergantungan tinggi pada sektor pariwisata. Kedua, bagi investor dan kreditor, Model Grover terbukti efektif sebagai alat deteksi dini *financial distress* untuk mengevaluasi risiko investasi di kawasan ASEAN. Ketiga, bagi manajemen perusahaan, penelitian ini menunjukkan bahwa struktur keuangan yang resilient dengan likuiditas memadai, profitabilitas stabil, dan leverage terkendali memberikan kapasitas lebih baik dalam menghadapi guncangan eksternal. Terakhir, secara akademis, penelitian ini berkontribusi pada literatur *financial distress prediction* dengan memberikan bukti empiris efektivitas Model Grover di *emerging markets Asia Tenggara*.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Pertama, periode data yang digunakan hanya mencakup 2019–2024 sehingga belum dapat memberikan gambaran tren jangka panjang sebelum dan sesudah pandemi secara menyeluruh. Kedua, penggunaan Model Grover sebagai satu-satunya alat prediksi memiliki keterbatasan karena tidak mempertimbangkan faktor non-keuangan seperti kualitas manajemen, tata kelola perusahaan, atau kondisi politik yang berpotensi memengaruhi risiko kebangkrutan. Ketiga, jumlah sampel relatif terbatas, yaitu 25 perusahaan di Indonesia dan 19 perusahaan di Thailand, sehingga hasil ini belum sepenuhnya mewakili seluruh populasi perusahaan di kedua negara. Keempat, penelitian ini tidak membedakan sektor industri, padahal dampak pandemi dan kecepatan pemulihan dapat sangat bervariasi antar sektor.

Berdasarkan keterbatasan, beberapa saran untuk penelitian selanjutnya dapat dirumuskan sebagai berikut. Pertama, penelitian mendatang sebaiknya memperpanjang periode observasi dengan menyertakan data sebelum tahun 2019 untuk menangkap tren pra-pandemi dan data setelah 2024 guna mengamati stabilitas pemulihan jangka panjang. Kedua, disarankan untuk menggunakan pendekatan multi-model dengan menggabungkan Model Grover bersama model prediksi lain seperti Altman Z-Score, Zmijewski, atau Springate untuk meningkatkan validitas dan akurasi prediksi, serta mengintegrasikan variabel non-keuangan seperti indikator tata kelola perusahaan (*corporate governance*), kualitas manajemen, dan stabilitas politik. Ketiga, memperluas sampel penelitian dengan menambah jumlah perusahaan dan mencakup negara ASEAN lainnya seperti Malaysia, Singapura, atau Filipina untuk memperoleh

gambaran komparatif yang lebih komprehensif di tingkat regional. Keempat, penelitian selanjutnya perlu melakukan analisis berbasis sektor industri untuk mengidentifikasi pola financial distress yang spesifik pada sektor-sektor tertentu seperti pariwisata, manufaktur, atau teknologi, sehingga rekomendasi kebijakan dapat lebih tertarget dan kontekstual.

DAFTAR PUSTAKA

- 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>
- Awais-E-Yazdan, M., Popescu, V., Birau, R., & Bărbăcioru, I. C. (2025). Enhancing Tourist's Perceived Safety and Their Behavioral Intention in Thailand: A Pathway to Sustainable Tourism and Sustainable Economic Growth. *Sustainability (Switzerland)*, 17(10), 1–17. <https://doi.org/10.3390/su17104297>
- Behsudi, A. (2020). Wish you were here tourism-dependent economies are among those harmed the most by the pandemic. *Finance and Development*, 57(4), 36–39.
- Biswas, R. (2023). *Thailand's economy rebounds in early 2023 as tourism surges*. S&P Global.
- Crespí-Cladera, R., Martín-Oliver, A., & Pascual-Fuster, B. (2021). Financial distress in the hospitality industry during the Covid-19 disaster. *Tourism Management*, 85. <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2021.104301>
- Ernawati, E., Elysia Handojo, S., & R. Murhadi, W. (2018). Financial performance, corporate governance, and financial distress. *Advances in Social Science, Education and Humanities Research (ASSEHR)*, 186(March), 35–39. <https://doi.org/10.2991/insyma-18.2018.9>
- Fauzi, K. S. F., & Isnawati, I. (2025). Financial Distress in the Tourism and Leisure Industry: The Accuracy of Altman, Springate, Zmijewski, and Grover Models. *International Journal of Business and Applied Economics*, 4(2), 681–696. <https://doi.org/10.55927/ijbae.v4i2.41>
- Fitriyah, N., Bambang, B., & Mariadi, Y. (2022). Analisis Komprehensif Kesehatan Keuangan Sektor Pariwisata dan Transportasi dengan Menggunakan Financial Discriminant Model Pra dan Saat Pandemi COVID-19. *Jurnal Ilmiah Tata Sejuta*, 8(2), 104–116.
- Hantono, H. (2019). Predicting Financial Distress Using Altman Score, Grover Score, Springate Score, Zmijewski Score (Case Study on Consumer Goods Company). *Accountability*, 8(1), 1.

<https://doi.org/10.32400/ja.23354.8.1.2019.1-16>

- Indriyanti, M. (2019). The Accuracy of Financial Distress Prediction Models: Empirical Study on the World's 25 Biggest Tech Companies in 2015–2016 Forbes's Version. *KnE Social Sciences*, 3(11), 442. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i11.4025>
- Kumar, P., & Ekka, P. (2024). Statistical analysis of the impacts of COVID-19 pandemic on the small and large-scale tourism sectors in developing countries. In *Environment, Development and Sustainability* (Vol. 26, Nomor 4). Springer Netherlands. <https://doi.org/10.1007/s10668-023-03112-4>
- Lestari, R. M. E., Situmorang, M., Pratama, M. I. P., & Bon, A. T. (2021). Financial distress analysis using altman (Z-score), springate (S-Score), zmijewski (X-Score), and grover (G-Score) models in the tourism, hospitality and restaurant subsectors listed on the Indonesia stock exchange period 2015-2019. *Proceedings of the International Conference on Industrial Engineering and Operations Management*, 4249–4259. <https://doi.org/10.46254/an11.20210755>
- Liu, Y., Cheng, X., Shaoyi, S., & Yang, F. (2023). The impact of COVID-19 on the tourism and hospitality Industry: Evidence from international stock markets. *North American Journal of Economics and Finance*, 64, 1–23.
- 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>
- Martínez, J. M. G., Martín, J. M. M., & Rey, M. del S. O. (2020). An analysis of the changes in the seasonal patterns of tourist behavior during a process of economic recovery. *Technological Forecasting and Social Change*, 161(June), 120280. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120280>
- Martini, R., Raihana Aksara, R., Rachma Sari, K., Zulkifli, Z., & Hartati, S. (2023). Comparison of Financial Distress Predictions With Altman, Springate, Zmijewski, and Grover Models. *Golden Ratio of Finance Management*, 3(1), 11–21. <https://doi.org/10.52970/grfm.v3i1.216>
- Mohammed Said Al-Mughairi, H., Bhaskar, P., & khalfan hamood Alazri, A. (2022). The economic and social impact of COVID-19 on tourism and hospitality industry: A case study from Oman. *Journal of Public Affairs*, 22(S1). <https://doi.org/10.1002/pa.2786>
- Pan, T., Shu, F., Kitterlin-Lynch, M., & Beckman, E. (2021). Perceptions of cruise travel during the COVID-19 pandemic: Market recovery strategies for cruise businesses in North America. *Tourism Management*, 85(October 2020), 104275. <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2020.104275>
- Pane, A. A., Rahmadhani, S. N., & Dalimunthe, H. (2022). Predicting Financial

- Distress on Transportation Company Before and Under Pandemic Covid-19 in Indonesia. *Owner*, 6(3), 3181–3187. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.1021>
- Pham, T., & Nugroho, A. (2022). Tourism-induced poverty impacts of COVID-19 in Indonesia. *Annals of Tourism Research Empirical Insights*, 3(2), 100069. <https://doi.org/10.1016/j.annale.2022.100069>
- Piratih, N. M. A. M., Maharani, N. N. S. D., Damayanti, K. I., & Asih, N. K. A. (2025). Accounting as a Strategic Tool for Operations in the Tourism Sector. *Journal of Tourism Economics and Policy*, 5(2), 274–278. <https://doi.org/10.38142/jtep.v5i2.1354>
- Prayag, G., Jiang, Y., Chowdhury, M., Hossain, M. I., & Akter, N. (2024). Building Dynamic Capabilities and Organizational Resilience in Tourism Firms During COVID-19: A Staged Approach. *Journal of Travel Research*, 63(3), 713–740. <https://doi.org/10.1177/00472875231164976>
- Primasari, N. (2017). Analysis Altman Z-Score, Grover Score, Springate and Zmijewski as Financial Distress Signaling (Empirical study of consumer goods industry in Indonesia). *Accounting and Management Journal*, 1(1), 23–42. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.34759.39844>
- Rasool, H., Maqbool, S., & Tarique, M. (2021). The relationship between tourism and economic growth among BRICS countries: a panel cointegration analysis. *Future Business Journal*, 7(1), 1–11. <https://doi.org/10.1186/s43093-020-00048-3>
- Selpia Sapitri, & Irdha Yusra. (2025). The Effect of Financial Ratios on Financial Distress with Corporate Governance as a Moderation Variable in Tourism Industry Service Companies, Hotels and Restaurants Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics and Management Research*, 4(1), 432–461. <https://doi.org/10.55606/ijemr.v4i1.323>
- Tascón, M. T., Castro, P., & Valdunciel, L. (2024). Effects of financial restrictions on firms' financial resilience against the COVID-19 pandemic: evidence from the European hospitality industry. *Applied Economics*, 56(58), 8226–8241. <https://doi.org/10.1080/00036846.2023.2289951>
- Thaicharoen, S., Meunrat, S., Leng-Ee, W., Koyadun, S., Ronnasiri, N., Iamsirithaworn, S., Chaifoo, W., Tulalamba, W., & Viprakasit, V. (2023). How Thailand's tourism industry coped with COVID-19 pandemics: A lesson from the pilot Phuket Tourism Sandbox project. *Journal of Travel Medicine*, 30(5), 1–5. <https://doi.org/10.1093/jtm/taac151>
- Wahyuni, I. A., Laba, A. R., & Rahim, F. R. (2024). Comparative Analysis of Altman Method Measurement, Springate, Zmijewski and Grover in Predicting Financial Distress. *Economics and Digital Business Review*, 5(2), 674–687.
- World Bank. (2020). *Resilient Tourism Competitiveness in the Face of Disasters*.
- World Bank. (2023). *Thai Economy to Recover in 2024 Driven by Tourism, Exports*

Recovery. WORLD BANK GROUP.

Zhang, D., & Xie, J. (2023). Influence of Tourism Seasonality and Financial Ratios on Hotels' Exit Risk. *Journal of Hospitality and Tourism Research*, 47(4), 714–733. <https://doi.org/10.1177/10963480211016038>