

PEMODELAN EPS DAN ROE MENGGUNAKAN METODE REGRESI MULTIVARIAT MELALUI UJI MANOVA

Mulawarman Awaloedin⁽¹⁾, Jasmine Avrilia Fahada⁽²⁾, Anneke Sayarifah Qatrunnada⁽³⁾

⁽¹⁾STMA Trisakti, ⁽²⁾Institut Pariwisata Trisakti,

⁽³⁾Trisakti School of Management, Jakarta, Indonesia

mulawarman.awaloedin@gmail.com

Abstrak

This study aims to analyze the simultaneous influence of financial and operational ratios on two main indicators of company performance, namely Earnings per Share (EPS) and Return on Equity (ROE), in the tourism and hospitality sectors. Using the multivariate regression approach and the MANOVA test, this study examines the financial data of a star hotel that listed its shares on the Indonesian stock exchange for the period 2010–2024. The variables analyzed included Occupancy Rate, ADR, Current Ratio, Gross Operating Profit (GOP), Net Operating Profit (NOP), Debt to Equity Ratio (DER), and Debt to Asset Ratio (DAR). The regression model was shown to meet all classical assumptions and had high predictive power ($R^2 > 97\%$). The results of the MANOVA test showed that only Net Operating Profit (NOP) had a significant effect on EPS and ROE simultaneously (Wilks' Lambda = 0.0014; $p = 0.0001$). These findings confirm that operational profitability is a key determinant of shareholder value, especially in the context of post-crisis recovery. This research makes a strategic contribution to financial decision-making in tourism companies operating in a volatile economic environment.

Keywords: Earnings per Share (EPS), Return on Equity (ROE), Net Operating Profit (NOP), Financial Performance, Tourism Industry

PENDAHULUAN

Penelitian-penelitian terdahulu menunjukkan bahwa industri pariwisata sangat rentan terhadap dinamika ekonomi makro dan krisis global, termasuk pandemi Covid-19. Salah satu studi yang menggunakan data dari Bursa Efek Istanbul (BIST) menganalisis dampak pandemi terhadap kinerja keuangan perusahaan pariwisata melalui pendekatan multikriteria. Dalam studi ini, delapan rasio keuangan dievaluasi untuk menentukan peringkat kinerja delapan perusahaan selama periode 2019–2020, dan ditemukan bahwa terdapat perubahan signifikan dalam posisi keuangan perusahaan akibat pandemi (Çöllü et al., 2018)

Sejalan dengan itu, studi lain juga menelusuri pengaruh rasio keuangan dan kondisi ekonomi makro terhadap rasio utang dan laba atas ekuitas perusahaan perhotelan di Bursa Efek yang sama pada periode 2002–2010. Hasil analisis menunjukkan bahwa PDB, suku bunga, serta koefisien utang berkontribusi positif terhadap struktur utang, sementara rasio kas dan piutang berdampak negatif. Temuan ini memberikan wawasan strategis bagi manajemen perusahaan dalam mengelola struktur modal (Demirel et al., 2011)

Selain itu, metode multikriteria juga telah diterapkan untuk menilai kinerja keuangan tujuh perusahaan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek tersebut pada periode 2007–2011. Sepuluh rasio keuangan digunakan untuk menilai dan memberi skor atas performa tiap perusahaan, yang kemudian dijadikan dasar pemeringkatan. Studi ini menegaskan pentingnya pendekatan kuantitatif dalam evaluasi kinerja sektor pariwisata (Uygurturk et al., 2013).

Kontribusi sektor pariwisata juga tercermin dari studi oleh Hedija & Kuncová, (2018) yang menunjukkan bahwa industri ini menyumbang sekitar 3% terhadap PDB. Penelitian tersebut menilai kesehatan keuangan 232 operator tur menggunakan metode TOPSIS, WSA,

dan model kebangkrutan seperti Altman Z'-Score dan IN05. Hasilnya menunjukkan bahwa banyak operator tur menghadapi risiko finansial tinggi, yang mengarah pada potensi konsolidasi pasar di masa mendatang

Dalam konteks krisis keuangan global 2008–2014, studi terhadap perusahaan perhotelan oleh Iovino (2018), mengungkapkan dinamika keuangan yang berbeda berdasarkan wilayah dan segmen pasar. Menggunakan data 2008–2017 dan metode analisis rasio serta diuji menggunakan ANOVA, ditemukan bahwa dampak krisis bervariasi antara hotel dan jenis usaha perhotelan lainnya. Hasil ini memperlihatkan pentingnya segmentasi dalam merespons tekanan ekonomi global

Penelitian terakhir menggunakan data perusahaan di sektor pariwisata, hotel, restoran, dan transportasi di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016–2019, bertujuan menguji pengaruh rasio keuangan terhadap nilai perusahaan. Dengan menggunakan analisis regresi dan asumsi klasik, ditemukan bahwa debt ratio, account receivable turnover, dan net profit margin berpengaruh signifikan terhadap Price to Book Value (PBV). Namun, variabel lain seperti current ratio dan gross profit margin tidak menunjukkan pengaruh signifikan (Wira, 2021).

Sektor pariwisata, khususnya industri hotel dan restoran, memiliki peran strategis dalam perekonomian banyak negara. Namun, untuk dapat berkembang secara berkelanjutan, sektor ini membutuhkan strategi pembiayaan yang tepat dan efisien. Artikel ini bertujuan untuk mengidentifikasi strategi pembiayaan yang diterapkan oleh sektor pariwisata, dengan fokus utama pada keputusan pembiayaan yang diambil oleh pemilik usaha hotel dan restoran di Ekuador. Penelitian ini mengkaji alasan di balik pengambilan keputusan pembiayaan dengan menggunakan pendekatan teori hirarki keuangan dan target leverage (Ana Luisa & Maria Belen, 2018; Carvajal Salgado & Carvajal Salgado, 2018)

Sejalan dengan temuan itu, konteks berbeda namun relevan ditunjukkan oleh studi oleh Chen and Kim (2010). Mereka menyoroti tantangan dalam menilai nilai properti hotel akibat keterbatasan data transaksi historis. Dalam studi kasus terhadap hotel milik negara, tujuh teknik penilaian yang diakui secara internasional dianalisis. Hasilnya menunjukkan bahwa pendekatan kapitalisasi pendapatan merupakan metode yang paling andal, sementara pendekatan perbandingan penjualan dianggap paling lemah.

Sementara itu, dinamika berbeda terlihat di Spanyol, tempat jaringan hotel multinasional mengalami perubahan dalam struktur keuangan sebagai akibat dari proses internasionalisasi. Penelitian oleh Jesús Such Devesa dan rekan-rekannya (2009) mengungkap bahwa perubahan ini dipengaruhi oleh rasio likuiditas, pertumbuhan, ukuran, dan profitabilitas perusahaan. Temuan mereka menegaskan bahwa perusahaan dengan laporan keuangan yang terkonsolidasi lebih mampu beradaptasi terhadap kebutuhan pembiayaan global.

Kondisi serupa juga ditemukan di Portugal, yang menempatkan sektor pariwisata sebagai salah satu penggerak utama ekonomi nasional. Di negara ini, UKM mendominasi sektor pariwisata namun mengalami hambatan dalam mengakses pembiayaan, khususnya pasca-pandemi C-19. Studi oleh Lucas, Ramires, dan Monteiro (2022) menunjukkan bahwa lembaga keuangan mempertimbangkan indikator likuiditas dan profitabilitas saat menilai kelayakan kredit UKM. Dengan menggunakan data periode 2015–2019, mereka menerapkan analisis regresi data panel untuk menilai pengaruh rasio likuiditas lancar dan pengembalian aset terhadap struktur utang perusahaan, yang mencerminkan kemampuan pembayaran jangka pendek dan daya tahan ekonomi jangka panjang.

Industri pariwisata berperan penting sebagai penghasil devisa negara, termasuk Indonesia. Salah satu bentuk wisata edukatif yang perlu dijaga adalah kebun binatang, seperti Taman Satwa Taru Jurug (TSTJ), yang keberlanjutannya sangat bergantung pada kinerja keuangan untuk memenuhi kebutuhan pakan, pemeliharaan, dan operasional. Penelitian Agonizo dan Dananti (2020) membandingkan kinerja keuangan TSTJ—sebagai badan usaha milik pemerintah—dengan PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk—sebuah perusahaan publik. Menggunakan rasio keuangan (likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan aktivitas) serta uji

Mann Whitney U, hasilnya menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan dalam kinerja keuangan kedua perusahaan tersebut.

Sementara itu, studi Jo, Kim, dan Sul (2015) memperluas cakupan dengan membandingkan industri pariwisata dan manufaktur berdasarkan rasio keuangan untuk memahami karakteristik masing-masing sektor. Industri pariwisata cenderung padat karya dan berbasis layanan, berbeda dengan manufaktur yang padat modal dan otomatisasi tinggi. Dalam studi mereka terhadap 198 perusahaan pariwisata (perhotelan, catering, agen perjalanan) dan 1012 perusahaan manufaktur (logam, otomotif, elektronik) dari tahun 2009–2013, ditemukan bahwa sebagian besar rasio keuangan tidak menunjukkan perbedaan signifikan. Namun, terdapat perbedaan penting pada rasio aktivitas, khususnya perputaran ekuitas, yang mencerminkan efisiensi penggunaan aset. Industri manufaktur terbukti lebih unggul dalam aspek ini, sehingga memberikan pelajaran bagi sektor pariwisata untuk meningkatkan efisiensi asetnya.

Penelitian lain oleh Martins, Vaz, dan Alves (2021) di Portugal menekankan pentingnya afiliasi merek dalam meningkatkan kinerja keuangan hotel. Dengan menggunakan metode Data Envelopment Analysis (DEA), mereka mengevaluasi 570 perusahaan hotel dan menemukan bahwa afiliasi merek berdampak signifikan dalam meningkatkan profitabilitas, pengembalian ekuitas, dan produktivitas tenaga kerja. Studi ini menyoroti pentingnya strategi manajerial dan model operasional berbasis merek dalam industri pariwisata.

Dalam cakupan sektor yang lebih luas, industri pelayaran—sebagai bagian integral dari pariwisata global—juga menunjukkan dinamika serupa. Studi Syriopoulos et al. (2022) mengkaji efisiensi manajerial, struktur modal, dan solvabilitas perusahaan pelayaran besar setelah krisis global dan pandemi. Hasilnya menunjukkan bahwa strategi pendanaan yang tepat, efisiensi biaya modal, dan ketahanan finansial merupakan faktor kunci dalam menjaga keberlanjutan industri ini di tengah tantangan eksternal.

Sejalan dengan kedua studi tersebut, penelitian oleh Yulita dan Rahayu (2019) berfokus pada evaluasi kinerja keuangan industri hotel dan pariwisata di Indonesia melalui analisis rasio keuangan berbasis perspektif Benjamin Graham. Dengan sampel sembilan perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012–2016, penelitian ini menguji pengaruh rasio-rasio seperti EPS, PER, PBV, ROE, CR, dan DER terhadap harga saham. Hasilnya menunjukkan bahwa keenam rasio tersebut secara simultan memengaruhi harga saham, sementara EPS, PER, PBV, dan DER memiliki pengaruh signifikan secara parsial. Lebih lanjut, tujuh perusahaan diidentifikasi memenuhi dua dari empat kriteria investasi Graham, memberikan panduan potensial bagi investor dalam memilih saham perusahaan dengan kinerja keuangan yang solid.

Penelitian-penelitian terbaru telah berupaya mengevaluasi dampak pandemi C-19 dan faktor-faktor struktural terhadap kinerja keuangan perusahaan-perusahaan di sektor pariwisata, khususnya yang terdaftar di Indeks Pariwisata Bursa Istanbul (BIST). Studi oleh Çilek (2022) menggunakan teknik pengambilan keputusan multikriteria terintegrasi guna menganalisis rasio keuangan.

Melengkapi pendekatan tersebut, penelitian oleh Ezin (2022) menerapkan metode Grey Relational Analysis (GRA) untuk menilai kinerja keuangan selama tiga tahun (2019–2021), sekaligus menelusuri struktur neraca sektor “akomodasi dan layanan makanan” berdasarkan data Bank Sentral Turki (2016–2020). Temuan menunjukkan dominasi aset tetap dan utang dalam struktur keuangan sektor ini, serta pentingnya rasio leverage dalam menentukan kinerja.

Kitsios dan Grigoroudis (2020) memperluas perspektif dengan mengevaluasi efektivitas proses pengembangan layanan baru (NSD). Melalui pendekatan MCDM berbasis regresi ordinal dan pemrograman tujuan, mereka menemukan bahwa efisiensi bisnis dan likuiditas merupakan penentu utama keberhasilan inovasi layanan, sekaligus memberi wawasan strategis bagi manajemen hotel untuk diferensiasi layanan.

Selanjutnya, Temür (2022a, 2022b) mengembangkan evaluasi dengan menggunakan metode entropi untuk menilai rasio keuangan, dan kemudian, studi Wang, Hsieh, dan Sie (2014)

menyoroti keberagaman kinerja keuangan antar perusahaan perhotelan akibat perbedaan strategi bisnis dan segmen pasar.

Agrowisata dan ekowisata kini menjadi pendekatan strategis dalam pembangunan berkelanjutan yang menggabungkan pertumbuhan ekonomi, pelestarian lingkungan, dan pemberdayaan masyarakat lokal. Studi tentang Salamanca Organics Integrated Farm (SOIF) menunjukkan bahwa integrasi pertanian dan pariwisata mampu menciptakan pengalaman unik bagi wisatawan sekaligus membuka peluang pendapatan tambahan. Meskipun secara manajerial dan lingkungan sangat layak, kinerja keuangan SOIF sebagai usaha pertanian masih lemah, sehingga memerlukan dukungan lebih lanjut dalam aspek pembiayaan dan pengelolaan (Benignos & Estores, 2022).

Sementara itu, pengembangan ekowisata berbasis komunitas seperti layanan homestay di kawasan Gunung Daraitan membuktikan bahwa pelestarian budaya dan peningkatan ekonomi masyarakat adat dapat berjalan beriringan. Dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, proyek ini tidak hanya menjanjikan secara finansial, tetapi juga memberikan kontribusi sosial bagi komunitas lokal (DALOGAOG et al., 2019).

Di Indonesia, potensi serupa terlihat, seperti satu diantaranya adalah di Kabupaten Banyumas, di mana daya tarik wisata unggulan menunjukkan kelayakan investasi berdasarkan analisis keuangan. Hal ini mengindikasikan bahwa pariwisata, baik berbasis pertanian maupun komunitas, dapat menjadi instrumen efektif dalam mendorong pembangunan daerah yang inklusif dan berkelanjutan (Murniati et al., 2021).

Industri pariwisata dikenal sangat sensitif terhadap perubahan kondisi global, terutama saat terjadi krisis ekonomi maupun bencana kesehatan yang bersifat global. Sejumlah penelitian sebelumnya (Çöllü et al., 2018; Iovino, 2018) telah menunjukkan bahwa krisis semacam ini menyebabkan guncangan signifikan terhadap struktur modal perusahaan pariwisata, mengganggu kestabilan keuangan dan menurunkan efisiensi operasional. Penelitian oleh Ana Luisa dan Maria Belen (2018) menyatakan bahwa faktor-faktor seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dan profitabilitas sangat memengaruhi keputusan pembiayaan, dengan pendekatan teori keuangan seperti *pecking order theory* dan *trade-off theory*.

Namun, di balik kemajuan tersebut, masih terdapat kekosongan penting dalam lanskap penelitian, khususnya dalam hal konteks geografis, pendekatan analisis, dan integrasi variabel yang relevan. Sebagian besar studi yang ada masih terkonsentrasi pada negara maju di kawasan Eropa, seperti Spanyol dan Italia, yang memiliki karakteristik pembiayaan dan regulasi berbeda dari negara berkembang. Konteks Indonesia, yang memiliki keragaman struktur kepemilikan, tingkat informalitas tinggi, dan keterbatasan akses pembiayaan, masih kurang terwakili dalam literatur. Selain itu, metode yang digunakan dalam studi terdahulu umumnya masih bersifat parsial. Analisis multikriteria yang menggabungkan bobot antarvariabel, belum secara luas diterapkan dalam studi sektor pariwisata Indonesia.

Kekosongan metodologis dan kontekstual ini menjadi sangat krusial untuk segera diisi, terutama karena sektor pariwisata Indonesia tengah mencari bentuk pemulihan pasca-pandemi yang efektif dan berkelanjutan.

Penelitian ini memiliki kebaruan (novelty) dengan menggabungkan regresi multivariat dan uji MANOVA secara simultan untuk memodelkan dua indikator utama kinerja keuangan, yaitu EPS dan ROE, dalam satu kerangka analisis yang komprehensif—suatu pendekatan yang jarang digunakan dalam studi keuangan sektor pariwisata di Indonesia. Kontribusi ilmiah dari penelitian ini terletak pada kemampuannya mengidentifikasi Net Operating Profit (NOP) sebagai satu-satunya rasio yang secara signifikan memengaruhi EPS dan ROE secara bersama, sekaligus membedakan peran relatif rasio keuangan lain yang sering dianggap dominan, seperti DER dan Current Ratio, namun terbukti tidak signifikan secara simultan. Keaslian (originality) penelitian ini tampak pada penggunaan data lengkap selama 15 tahun (2010–2024) dari satu perusahaan perhotelan publik, pengolahan data melalui interpolasi dan z-score, serta penerapan

metode statistik tingkat lanjut untuk menghasilkan pemodelan kinerja keuangan yang aplikatif, presisi, dan dapat direplikasi pada sektor lain.

Dengan pendekatan tersebut, penelitian ini tidak hanya akan memberikan kontribusi teoritis berupa integrasi pendekatan keuangan dan manajerial dalam konteks negara berkembang, tetapi juga kontribusi praktis sebagai alat bantu pengambilan keputusan bagi pemilik bisnis, manajer keuangan, dan pembuat kebijakan. Model yang dihasilkan dapat digunakan untuk mengidentifikasi kombinasi struktur modal yang optimal, serta merumuskan strategi efisiensi dan adaptasi terhadap krisis. Penelitian ini juga dapat menjadi pijakan bagi kebijakan sektor pariwisata yang lebih responsif terhadap karakteristik lokal dan tantangan global yang semakin kompleks.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif eksplanatori, yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh simultan dari sejumlah variabel keuangan dan operasional terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor pariwisata. Dua indikator utama yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan adalah *Earnings per Share* (EPS) dan *Return on Equity* (ROE). Penelitian ini difokuskan pada satu perusahaan terbuka, sebagai studi kasus.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan selama periode 2010 hingga 2024. Seluruh dokumen bersumber dari publikasi resmi emiten di Bursa Efek Indonesia serta laporan tahunan yang telah diaudit. Data yang dikumpulkan kemudian diolah dan dihitung menjadi rasio-rasio keuangan dan operasional sebagai variabel penelitian.

Adapun variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari: *Occupancy Rate* (%), *Average Daily Rate* (ADR), *Current Ratio* (%), *Gross Operating Profit* (GOP dalam miliar rupiah), *Net Operating Profit* (NOP dalam miliar rupiah), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Debt to Asset Ratio* (DAR). Sementara itu, variabel dependennya adalah EPS (rupiah per saham) dan ROE (dalam persentase).

Analisis data dilakukan dalam dua tahap. Tahap pertama adalah penyusunan model regresi multivariat, di mana EPS dan ROE dijadikan sebagai dua variabel dependen yang dianalisis secara simultan terhadap seluruh variabel independen. Model dibangun menggunakan pendekatan *MultiOutput Linear Regression*, dengan pemeriksaan asumsi klasik meliputi normalitas residual, tidak adanya autokorelasi, homoskedastisitas, dan bebas multikolinearitas. Model regresi ini juga dievaluasi menggunakan ukuran statistik seperti *R-squared* (R^2) dan *Mean Squared Error* (MSE).

Tahap kedua adalah pengujian hipotesis menggunakan teknik *Multivariate Analysis of Variance* (MANOVA). Uji ini digunakan untuk menguji apakah masing-masing variabel independen secara signifikan memengaruhi EPS dan ROE secara simultan. Statistik multivariat yang digunakan meliputi Wilks' Lambda, Hotelling–Lawley Trace, dan Roy's Largest Root, dengan tingkat signifikansi sebesar 5% ($\alpha = 0,05$).

Penelitian ini menggunakan pendekatan regresi multivariat dan uji MANOVA untuk menganalisis pengaruh simultan beberapa variabel independen terhadap dua indikator utama kinerja keuangan, yaitu *Earnings per Share* (EPS) dan *Return on Equity* (ROE). Oleh karena itu, rumusan hipotesis dalam penelitian ini dibagi ke dalam dua tingkatan, yaitu hipotesis umum yang bersifat simultan, dan hipotesis khusus untuk masing-masing variabel independen.

Secara umum, hipotesis nol (H_0) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel-variabel independen secara simultan terhadap EPS dan ROE. Dengan kata lain, semua koefisien regresi untuk masing-masing variabel terhadap kedua indikator keuangan tersebut bernilai nol. Sebaliknya, hipotesis alternatif (H_1) menyatakan bahwa terdapat paling sedikit satu pengaruh yang signifikan dari salah satu variabel independen terhadap EPS dan/atau ROE, yang ditunjukkan oleh minimal satu koefisien regresi yang berbeda dari nol.

Secara lebih spesifik, hipotesis nol untuk masing-masing variabel independen dirumuskan sebagai berikut:

1. Tidak terdapat pengaruh Occupancy Rate terhadap EPS dan ROE,
2. Tidak terdapat pengaruh Average Daily Rate (ADR) terhadap EPS dan ROE,
3. Tidak terdapat pengaruh Current Ratio terhadap EPS dan ROE,
4. Tidak terdapat pengaruh Gross Operating Profit (GOP) terhadap EPS dan ROE,
5. Tidak terdapat pengaruh Net Operating Profit (NOP) terhadap EPS dan ROE,
6. Tidak terdapat pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap EPS dan ROE, dan
7. Tidak terdapat pengaruh Debt to Asset Ratio (DAR) terhadap EPS dan ROE.

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan statistik multivariat seperti Wilks' Lambda, Hotelling–Lawley Trace, dan Roy's Largest Root dalam kerangka MANOVA. Keputusan untuk menolak atau menerima hipotesis nol ditentukan berdasarkan nilai p-value dengan tingkat signifikansi sebesar 5% ($\alpha = 0,05$). Apabila nilai $p < 0,05$, maka hipotesis nol ditolak dan dapat disimpulkan bahwa variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap EPS dan ROE secara simultan.

Hipotesis dalam penelitian ini disusun untuk menjawab apakah faktor-faktor keuangan dan operasional yang dianalisis memiliki kontribusi yang bermakna terhadap kinerja keuangan perusahaan pariwisata, selama periode 2010–2024.

HASIL

Deskriptif Statistik

Analisis deskriptif terhadap data rasio keuangan selama periode 2010–2024 memberikan gambaran umum mengenai kecenderungan nilai, sebaran, dan pola distribusi dari masing-masing indikator keuangan. Sebagian besar variabel seperti Occupancy Rate, ADR, dan Current Ratio menunjukkan nilai rata-rata (mean) yang relatif mendekati median dan modus, mengindikasikan distribusi data yang cukup simetris dan mendekati normal. Namun demikian, pada variabel EPS, NOP, dan Operating Margin, ditemukan adanya selisih mencolok antara mean dan median yang mengarah ke skewness positif, menandakan bahwa sebagian besar nilai berada di bawah rata-rata dengan beberapa nilai ekstrem yang sangat tinggi.

Perbedaan bentuk distribusi ini berkaitan erat dengan tingkat dispersi atau penyebaran data. Ukuran penyebaran seperti range, varians, dan standard deviasi menunjukkan bahwa variabel-variabel terkait profitabilitas (terutama EPS dan NOP) memiliki tingkat volatilitas yang jauh lebih tinggi dibandingkan rasio-rasio struktur modal atau likuiditas. Hal ini dikuatkan oleh koefisien variasi (CV), di mana nilai-nilai tinggi pada EPS dan NOP menandakan bahwa nilai-nilai ini berfluktuasi secara signifikan terhadap rata-ratanya. Sebaliknya, rasio seperti DAR dan Current Ratio memiliki CV rendah yang mencerminkan kestabilan keuangan jangka pendek perusahaan.

Ketimpangan distribusi data juga tergambar dari nilai skewness dan kurtosis. Skewness positif pada EPS dan NOP memperkuat kesimpulan sebelumnya bahwa sebagian besar observasi lebih rendah dari rata-rata, dengan hanya sedikit tahun yang menunjukkan profit tinggi. Sementara itu, nilai kurtosis yang tinggi menunjukkan distribusi yang tajam dan mengindikasikan keberadaan outlier, terutama di masa-masa pemulihan pasca pandemi. Hal ini mengarahkan kita pada pertimbangan lebih lanjut bahwa model statistik yang sensitif terhadap outlier harus digunakan secara hati-hati dalam interpretasi data keuangan.

Lebih lanjut, analisis posisi relatif data melalui kuartil, desil, dan persentil memperkuat temuan tersebut. Misalnya, variabel EPS dan NOP menunjukkan peningkatan tajam pada rentang P90 hingga P99, menandakan adanya lompatan nilai pada tahun-tahun tertentu. Ini menunjukkan bahwa hanya sebagian kecil waktu perusahaan meraih kinerja keuangan luar biasa, sedangkan pada sebagian besar waktu lainnya, kinerja berada pada tingkat moderat atau rendah. Temuan ini berimplikasi penting terhadap interpretasi pertumbuhan jangka panjang dan risiko ketergantungan pada momentum tahunan tertentu.

Terakhir, nilai standard error (SE) yang rendah pada sebagian besar variabel memberikan sinyal bahwa estimasi nilai rata-rata cukup stabil, meskipun nilai-nilai ekstrem tetap perlu dicermati. Sementara itu, z-score memberikan informasi tentang keberadaan

observasi yang secara statistik signifikan menyimpang dari pusat distribusi, dengan beberapa rasio menunjukkan z-score $> \pm 2$ yang secara statistik dapat dianggap sebagai outlier. Secara keseluruhan, analisis statistik deskriptif ini memperkuat hasil-hasil sebelumnya, bahwa Net Operating Profit (NOP) merupakan variabel kunci yang tidak hanya memiliki daya prediksi kuat terhadap EPS dan ROE, tetapi juga menjadi penyebab utama dari karakteristik distribusi data yang tidak normal dan berfluktuasi tinggi.

Analisis Keuangan Dasar

Dalam periode 2010–2014, terlihat tren pertumbuhan positif pada Occupancy Rate, ADR, dan RevPAR, mencerminkan pemulihan dan pertumbuhan pasar pasca krisis global. Puncaknya terjadi pada tahun 2012–2013 dengan Occupancy mencapai 69,5% dan RevPAR melebihi Rp 380.000. Namun, pasca 2015, terjadi penurunan signifikan, terutama pada 2020 (Occupancy hanya 30,5%) yang mencerminkan dampak besar pandemi C-19 terhadap industri perhotelan. Meskipun pada 2023 Occupancy dan RevPAR mulai pulih, nilainya belum sepenuhnya kembali ke tingkat sebelum pandemi.

Gross Operating Profit (GOP) mencapai puncaknya pada 2013 (Rp 143,7 miliar), sejalan dengan laba usaha dan EPS tertinggi. Namun, mulai 2015 hingga 2024, GOP stagnan di kisaran Rp 57 miliar dan hanya meningkat pada 2023–2024. Net Operating Profit (NOP) bahkan menjadi negatif sejak 2020, mengindikasikan kerugian operasional yang signifikan. Operating Margin pun jatuh tajam, mencapai -17% pada 2022. Earnings per Share (EPS) anjlok drastis, dari Rp 15,89 (2010) menjadi negatif sejak 2020, dengan nilai terendah Rp -27 di 2022. Ini menegaskan bahwa profitabilitas menjadi tantangan utama pasca pandemi.

Rasio utang seperti DER dan DAR menunjukkan pergeseran menarik. DER sempat turun drastis dari 98,5% (2010) ke 35,9% (2011), lalu kembali meningkat hingga 70,2% (2022), mencerminkan ketergantungan kembali pada pembiayaan eksternal. Meskipun begitu, Current Ratio menunjukkan kestabilan tinggi sejak 2017 ($> 200\%$), yang menandakan bahwa perusahaan tetap mampu memenuhi kewajiban jangka pendek meski menghadapi tekanan profitabilitas.

Return on Investment (ROI) dan Return on Equity (ROE) juga mengikuti tren penurunan seiring melemahnya laba. ROE tercatat tinggi pada 2010–2013 (hingga 5,7%), lalu anjlok ke nilai negatif sejak 2020, mencapai -3,36% di 2022. Melalui DuPont ROE, penurunan ROE terutama disebabkan oleh negatifnya Net Profit Margin (misalnya -16,7% pada 2022), meskipun Asset Turnover dan Equity Multiplier tetap berada pada level moderat. Artinya, rendahnya efisiensi laba menjadi penyebab utama penurunan ROE. Nilai statistik dasar selanjutnya dapat dilihat pada tabel 1 berikut ini.

Tabel 1. Nilai Statistik Dasar Dari Data Keuangan Tahun 2010–2024

Indikator	Rata2	SD	Min	Q1 (25%)	Median (Q2)	Q3 (75%)	Maks	Rentang
Occupancy Rate (%)	35.76	17.05	13.17	24.49	33.97	41.38	69.54	56.37
ADR (Rp)	718,814	113,839	450,727	722,507	758,032	783,855	866,539	415,812
RevPAR (Rp)	244,711	87,584	94,166	187,496	260,553	297,579	384,368	290,202
Current Ratio (%)	160.86	207.33	-324.49	107.20	212.91	270.07	423.81	748.30
GOP (mIDR)	135,397	47,838	49,700	113,800	140,326	162,529	215,000	165,300
NOP (mIDR)	-10,218	21,505	-51,000	-12,829	1,458	1,909	17,109	68,109
Operating Margin (%)	-2.54	8.28	-15.00	-8.69	0.76	1.20	12.34	27.34
DER (%)	57.76	13.69	35.97	52.53	57.81	60.42	98.53	62.56
DAR (%)	36.20	5.08	26.46	34.44	36.64	37.66	49.63	23.17
ROI (%)	-0.13	5.80	-8.56	-3.13	0.03	0.15	14.35	22.91
DuPont ROE (%)	-1.12	3.02	-5.14	-4.10	0.02	0.36	5.70	10.84

Sumber: diolah dari data perusahaan PT Tbk.

Pengujian Statistika Lanjut

Uji asumsi klasik sebagai dasar validitas model regresi

Langkah awal dari analisis dilakukan dengan menguji asumsi klasik regresi guna memastikan bahwa model multivariat yang dibangun memiliki fondasi statistik yang valid. Hasil uji menunjukkan bahwa residual dari kedua variabel dependen—EPS dan ROE—berdistribusi normal ($p\text{-value} > 0.05$), tidak mengalami autokorelasi (Durbin-Watson mendekati 2), dan tidak mengandung heteroskedastisitas (Breusch–Pagan $p\text{-value} > 0.05$). Selain itu, setelah dilakukan pengurangan variabel dengan multikolinearitas tinggi, nilai VIF dari seluruh prediktor berada dalam ambang toleransi. Dengan demikian, model memenuhi semua prasyarat regresi linear berganda dan layak digunakan untuk analisis lanjut. Nilai-nilai hasil perhitungan ditampilkan dalam tabel 2, 3 dan 4 dibawah ini.

Tabel 2. Uji Normalitas Residual (Anderson–Darling)

Residual	Statistik	p-value	Interpretasi
EPS	0.180	0.898	Normal
ROE	0.282	0.585	Normal

Tabel 3. Uji Autokorelasi (Durbin–Watson)

Residual	DW	Interpretasi
EPS	2.98	Tidak ada autokorelasi
ROE	2.86	Tidak ada autokorelasi

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas (Breusch–Pagan)

Residual	LM p-value	F p-value	Interpretasi
EPS	0.112	0.059	Homoskedastis (nyaris batas)
ROE	0.225	0.255	Homoskedastis

Evaluasi kinerja model regresi multivariat

Model regresi multivariat yang dibangun untuk memprediksi EPS dan ROE secara simultan menunjukkan performa yang sangat baik. Nilai koefisien determinasi (R^2) mencapai 0.978 untuk EPS dan 0.982 untuk ROE, mengindikasikan bahwa model mampu menjelaskan lebih dari 97% variasi masing-masing target. Mean Squared Error (MSE) juga sangat rendah (EPS: 2.996; ROE: 0.075), yang menunjukkan presisi tinggi dalam prediksi. Temuan ini mengonfirmasi bahwa model mampu menggambarkan hubungan kuantitatif antara variabel keuangan dan operasional perusahaan terhadap dua indikator kinerja utama secara akurat.

Hasil uji manova untuk signifikansi pengaruh simultan

Untuk menguji pengaruh simultan dari variabel-variabel independen terhadap dua variabel dependen, yaitu EPS dan ROE, digunakan pendekatan MANOVA (Multivariate Analysis of Variance). MANOVA memungkinkan pengujian secara simultan apakah satu atau lebih variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap lebih dari satu variabel dependen, dengan mempertimbangkan hubungan korelatif antar variabel dependen.

Hasil perhitungan MANOVA disajikan dalam bentuk Tabel Sumber Variasi, yang memuat pembagian total variasi ke dalam beberapa komponen: model terbatas, kendala tidak lengkap, model tanpa kendala, serta residual (kesalahan), berikut dengan jumlah kuadrat (trace dari matriks kovarian) dan statistik ujinya.

Berdasarkan hasil perhitungan, total variasi yang terdapat dalam dua variabel dependen (EPS dan ROE) selama periode 2010–2024 adalah sebesar 85.64 (berdasarkan trace matriks total). Variasi ini terbagi menjadi dua bagian utama: variasi yang dapat dijelaskan oleh model (S_{reg}) dan variasi yang tidak dapat dijelaskan (residual / error). Residual sebesar 1.18 menunjukkan bahwa sebagian besar variasi dapat dijelaskan oleh model. Hasil manova diperlihatkan dalam tabel 5 berikut.

Tabel 5. Sumber Variasi MANOVA (berbasis trace matriks)

Sumber Variasi	dk	Jumlah Kuadrat (Trace)	Statistik Uji	Keterangan
Model terbatas	5	1.18	–	Variasi tanpa NOP
Kendala tidak lengkap	2	84.46	0.0014	Variasi antar prediksi & mean
Model tanpa kendala	7 (= 5 + 2)	85.64	84.46	Semua variabel independen
Residu (error)	7 (= 15–7–1)	1.18	76.55	Sisa variasi tak terjelaskan
Total	14 (= 15–1)	85.64	–	Total variasi EPS dan ROE

Catatan. Statistik Uji: 1. Wilks' Λ , 2. Hotelling Trace, dan 3. Roy's Root

Model tanpa kendala, yang mencakup semua variabel independen, memiliki total variasi sebesar 85.64, sedangkan model terbatas (tanpa menyertakan NOP) hanya menjelaskan variasi sebesar 1.18, yang menunjukkan bahwa hampir seluruh kekuatan model berasal dari pengaruh NOP. Variasi tambahan yang diberikan oleh kendala tidak lengkap (yaitu kontribusi NOP secara spesifik) adalah sebesar 84.46, menjadikan NOP sebagai satu-satunya variabel yang secara statistik sangat signifikan memengaruhi EPS dan ROE secara simultan.

Hal ini diperkuat oleh nilai-nilai statistik multivariate seperti dicantumkan dalam tabel 6, yaitu:

- Wilks' Lambda sebesar 0.0014, yang sangat kecil, menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan menjelaskan hampir seluruh variasi dalam EPS dan ROE.
- Hotelling–Lawley Trace sebesar 84.46, yang menandakan adanya efek kolektif yang sangat kuat dari variabel independen terhadap kedua variabel dependen.
- Roy's Largest Root sebesar 76.55, yang menunjukkan bahwa terdapat satu variabel yang sangat dominan, dalam hal ini adalah Net Operating Profit (NOP).

Tabel 6. Statistik MANOVA Lanjutan

Statistik	Nilai	Interpretasi
Wilks' Lambda	0.0014	Sangat kecil → Model sangat signifikan
Hotelling–Lawley Trace	84.46	Besar → Efek total antar grup signifikan
Roy's Largest Root	76.55	Efek dominan sangat kuat (variabel utama)

Model regresi multivariat yang dibangun dalam penelitian ini sangat kuat dan hampir seluruh variasi dalam EPS dan ROE dapat dijelaskan oleh variabel-variabel keuangan dan operasional yang digunakan, dengan NOP sebagai faktor dominan. Temuan ini menegaskan pentingnya kinerja operasional bersih dalam menentukan nilai pemegang saham dan pengembalian modal sendiri pada perusahaan sektor pariwisata

Pengujian hipotesis penelitian dan statistik

Hipotesis penelitian dirumuskan untuk menguji apakah variabel-variabel seperti Occupancy Rate, ADR, Current Ratio, GOP, NOP, DER, dan DAR memiliki pengaruh signifikan terhadap EPS dan ROE secara simultan. Hasil uji statistik menunjukkan bahwa hanya variabel Net Operating Profit (NOP) yang signifikan secara statistik ($p = 0.0001$). Hal ini mengindikasikan bahwa NOP merupakan prediktor utama dari kinerja keuangan perusahaan. Variabel lainnya seperti ADR dan DER mendekati signifikan namun belum melampaui ambang batas $\alpha = 5\%$.

PEMBAHASAN

Profitabilitas sebagai faktor penentu kinerja

Dalam penelitian ini, satu-satunya variabel yang terbukti berpengaruh signifikan secara multivariat terhadap EPS dan ROE adalah Net Operating Profit (NOP). Hal ini menguatkan temuan Ana Luisa & Maria Belen (2018) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas memainkan peran utama dalam struktur keuangan perusahaan perhotelan, serta Demirel et al. (2011) yang menunjukkan pengaruh positif laba operasional terhadap ROE. Hasil analisis ini menegaskan bahwa dalam konteks industri pariwisata dan perhotelan, kekuatan operasional yang

ditunjukkan oleh NOP merupakan determinan utama dalam membentuk nilai EPS dan ROE. Tabel 7 menunjukkan relevansi hasil penelitian dengan sejumlah hasil penelitian sebelumnya.

Tabel 7. Relevansi Dan Perbandingan Dengan Penelitian Sebelumnya

Studi & Sumber	Temuan Utama	Relevansi & Perbandingan
Demirel et al. (2011)– ISE Tourism Firms	DER dan rasio kas berpengaruh terhadap ROE dan struktur modal	<i>Mirip</i> : DER dalam studi ini mendekati signifikan ($p = 0.0588$)
Wira (2021)– IDX Sektor Pariwisata	Debt Ratio dan NPM signifikan terhadap PBV, Current Ratio tidak signifikan	<i>Konsisten</i> : CR dan DER tidak signifikan secara simultan terhadap EPS & ROE dalam studi ini
Yulita & Rahayu (2019) – Hotel di BEI	EPS, ROE, DER signifikan terhadap harga saham	<i>Berbeda</i> : DER signifikan secara parsial di studi mereka, namun dalam studi ini, tidak signifikan
Çöllü et al. (2018)– Perubahan rasio keuangan akibat krisis di BIST	Rasio keuangan sangat sensitif terhadap krisis	<i>Konsisten</i> : Margin operasi dan NOP dari data yang diolah mengalami fluktuatif selama 2020–2021
Ana Luisa & Maria Belen (2018)– Hotel di Ekuador	Profitabilitas → pengaruh negatif pada debt (hierarki keuangan)	<i>Selaras</i> : Profitabilitas (NOP) sangat dominan di model ini, berperan dalam struktur modal
Martins et al. (2021)– Portugal, hotel bermerek vs. non-merek	Afiliasi merek → ROE dan profitabilitas lebih tinggi	<i>Tidak relevan langsung</i> : Belum dibandingkan berdasarkan afiliasi merek
Uygurturk et al. (2013)– ELECTRE pada perusahaan pariwisata Turki	Evaluasi kinerja menggunakan 10 rasio keuangan secara kuantitatif	<i>Kuatkan pendekatan</i> : Regresi multivariat dengan rasio EPS/ROE mendekati pendekatan integratif seperti ELECTRE
Lucas et al. (2022)– Likuiditas & profitabilitas pada UKM pariwisata di Portugal	CR dan ROA signifikan terhadap struktur utang	<i>Tidak konsisten</i> : CR tidak signifikan terhadap EPS/ROE secara simultan di model ini

Struktur modal dan rasio keuangan

Variabel-variabel yang berhubungan dengan struktur modal, seperti Debt to Equity Ratio (DER) dan Debt to Asset Ratio (DAR), dalam penelitian ini tidak menunjukkan pengaruh signifikan secara statistik terhadap EPS dan ROE secara simultan. Temuan ini sejalan dengan Wira (2021) yang menyatakan bahwa rasio utang tidak selalu signifikan dalam mempengaruhi kinerja pasar perusahaan pariwisata. Namun, berbeda dengan hasil Yulita & Rahayu (2019) yang menemukan DER signifikan terhadap harga saham. Perbedaan ini dapat dikaitkan dengan pendekatan multivariat simultan yang lebih ketat, serta cakupan waktu yang lebih luas dan fokus pada EPS dan ROE, bukan harga pasar.

Likuiditas dan rasio keuangan lainnya

Rasio likuiditas seperti Current Ratio (CR) tidak menunjukkan pengaruh signifikan dalam model multivariat ini, yang mendukung hasil dari Wira (2021) dan Lucas et al. (2022) bahwa pengaruh CR sangat tergantung konteks perusahaan dan struktur biaya tetapnya. Begitu pula ADR dan Occupancy Rate—meski relevan secara operasional—tidak terbukti signifikan dalam memengaruhi EPS dan ROE secara bersamaan. Hal ini menunjukkan bahwa rasio operasional belum tentu berdampak langsung pada nilai pemegang saham, kecuali melalui saluran profitabilitas seperti NOP.

Pendekatan multivariat dan integratif

Penelitian ini menggunakan regresi multivariat dan uji MANOVA yang mampu menangkap hubungan simultan antara variabel-variabel independen terhadap dua target (EPS dan ROE). Pendekatan ini memperkuat kesimpulan yang didukung oleh studi seperti Uygurturk et al. (2013) yang menyarankan evaluasi performa keuangan melalui pendekatan integratif multi-kriteria. Penggunaan statistik seperti Wilks' Lambda, Hotelling-Lawley, dan Roy's Root juga memberi dasar analitik yang kuat untuk menguji hipotesis secara simultan, melampaui regresi linear konvensional yang terbatas pada satu variabel target.

SIMPULAN

Penelitian ini membuktikan bahwa dari tujuh variabel keuangan dan operasional yang dianalisis terhadap EPS dan ROE, hanya Net Operating Profit (NOP) yang secara statistik berpengaruh signifikan secara simultan terhadap kedua indikator kinerja keuangan tersebut. Hasil MANOVA menunjukkan nilai Wilks' Lambda = 0.0014 dan p-value = 0.0001, mengindikasikan bahwa model regresi memiliki kekuatan sangat tinggi dalam menjelaskan variasi EPS dan ROE. Sementara variabel seperti ADR, DER, dan Current Ratio menunjukkan potensi pengaruh namun tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5%.

Temuan ini sejalan dengan hasil studi terdahulu seperti Demirel et al. (2011) dan Ana Luisa & Maria Belen (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas merupakan faktor paling menentukan dalam kinerja perusahaan, lebih kuat dibanding struktur modal atau likuiditas. Selain itu, studi ini memperkuat hasil Wira (2021) yang menunjukkan bahwa rasio DER dan Current Ratio tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan temuan Yulita & Rahayu (2019) yang menyebutkan DER signifikan terhadap harga saham—perbedaan ini kemungkinan disebabkan pendekatan model yang simultan (MANOVA) dalam studi ini, serta periode data yang lebih panjang (15 tahun). Dengan demikian, penelitian ini memberikan kontribusi nyata dalam pemahaman hubungan simultan antar rasio keuangan dan kinerja keuangan di sektor pariwisata, khususnya di Indonesia, dan menekankan bahwa profitabilitas operasional bersih (NOP) adalah penentu utama nilai perusahaan dan pengembalian modal pemegang saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Agonizo, C., & Dananti, K. (2020). Perbandingan Kinerja Keuangan Taman Satwa Taru Jurug Dengan Pt. Pembangunan Jaya Ancol Tbk. *Jaka (Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Auditing)*, 1(1). <https://doi.org/10.56696/jaka.v1i1.3858>
- Ana Luisa, C.-S., & Maria Belen, C.-S. (2018). Financing strategies in tourism sectors: hotels and restaurants. *CIENCIA UNEMI*, 11(27).
- Benignos, K. T., & Estores, K. I. G. (2022). Viability of an Integrated Farm as an Agritourism Site in Toboso, Negros Occidental in the New Normal. *Technium Social Sciences Journal*, 34. <https://doi.org/10.47577/tssj.v34i1.7149>
- Carvajal-Salgado, A. L., & Carvajal-Salgado, M. (2018). Estrategias de financiamiento en sectores turísticos: hoteles y restaurantes. //Financing strategies in tourism sectors: hotels and restaurants. *CIENCIA UNEMI*, 11(27). <https://doi.org/10.29076/issn.2528-7737vol11iss27.2018pp30-42p>
- Carvajal Salgado, A., & Carvajal Salgado, M. (2018). Financing strategies in tourism sectors: hotels and restaurants. *Ciencia UNEMI*, 11(27).
- Chen, M. H., & Kim, W. G. (2010). Hotel valuation in China: A case study of a state-owned hotel. *Cornell Hospitality Quarterly*, 51(3). <https://doi.org/10.1177/1938965509337576>
- ÇİLEK, A. (2022). Entegre CRITIC-COPRAS Yaklaşımıyla Covid-19 Salgınının Borsa İstanbul Turizm Endeksinde İşlem Gören Şirketlerin Finansal Performansına Etkisi. *Güncel Turizm Araştırmaları Dergisi*, 6(1). <https://doi.org/10.32572/guntad.1025344>
- Çöllü, D. A., Altın, A. Y., Akgün, L., & Eydurhan, E. (2018). Assessment Of Factors Affecting Financial Performance Of Tourism Companies In Bist By Means Of Data Mining

- Algorithms In Financial Ratios. In *3rd International Thematic Monograph - Thematic Proceedings: Modern Management Tools and Economy of Tourism Sector in Present Era*. <https://doi.org/10.31410/tmt.2018.425>
- Dalogaog, L. P. D. E., Padayhag, D. L., Madali, V. A. A., Sales, A. D., Salera, J. P., Lascuna, S. J., Carpizo, R. T., Macalalad, M. B., & De Ocampo, L. G. (2019). Community-Based Homestay Service: A Proposed Livelihood Project For The Dumagats. *Abstract Proceedings International Scholars Conference*, 7(1). <https://doi.org/10.35974/isc.v7i1.1571>
- Demirel, E., Atakisi, A., & Atmaca, M. (2011). Financial And Economic Factors Affecting Debt Ratio And Roe; Ise Tourism Firms Case. *European Journal Of Scientific Research*, 61(3).
- Ezin, Y. (2022). Bist Turizm Endeksi Firmalarının Finansal Performanslarının Gri İlişkisel Analiz Yöntemi İle Değerlendirilmesi. *Dicle Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 12(24). <https://doi.org/10.53092/Duibfd.1134997>
- Hedija, V., & Kuncová, M. (2018). Assessment of the financial health of the czech tour operators | Hodnocení finančního zdraví českých cestovních kanceláří. *Scientific Papers of the University of Pardubice, Series D: Faculty of Economics and Administration*, 25(42).
- Iovino, F. (2018). Financial dynamics of lodging companies during ten years: A comparison between hotels and other lodging companies. *African Journal of Hospitality, Tourism and Leisure*, 7(6).
- Jesús Such Devesa, M., Parte Esteban, L., & Garre Martínez, A. (2009). The financial structure of the Spanish hotel industry: evidence from cluster analysis. In *Tourism Economics* (Vol. 15, Issue 1).
- Jo, A.-J., Kim, H.-J., & Sul, H.-K. (2015). A Difference Test between Tourism and Manufacturing Businesses in Financial Ratios. *The Korean Academic Association of Business Administration*, 28(12). <https://doi.org/10.18032/kaaba.2015.28.12.3155>
- Kitsios, F. C., & Grigoroudis, E. (2020). Evaluating service innovation and business performance in tourism: a multicriteria decision analysis approach. *Management Decision*, 58(11). <https://doi.org/10.1108/MD-09-2019-1326>
- Lucas, A., Ramires, A., & Monteiro, D. (2022). The United Nations Sustainable Development Goal Of Smes Financing: Does Financial Ratios Analysis Help? *Edulearn22 Proceedings*, 1. <https://doi.org/10.21125/edulearn.2022.1146>
- Martins, C., Vaz, C. B., & Alves, J. M. A. (2021). Financial performance assessment of branded and non-branded hotel companies. Analysis of the Portuguese case. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 33(10). <https://doi.org/10.1108/IJCHM-02-2020-0149>
- Murniati, Maski, G., Noor, I., & Ekawaty, M. (2021). Identification of tourism potential and investment strategy - A case study of banyuwangi regency. *Estudios de Economia Aplicada*, 39(12). <https://doi.org/10.25115/eea.v39i12.6003>
- Soy Temür, A. (2022a). Borsa İstanbul Turizm Endeksi (Xtrzm) Firmalarının Entropi Temelli Aras, Copras Ve Topsis Yöntemleri İle Finansal Performans Analizi. *Verimlilik Dergisi*, 2. <https://doi.org/10.51551/Verimlilik.907897>
- Soy Temür, A. (2022b). Turizm İşletmelerinin Covid-19 Öncesi Ve Covid-19 Sürecindeki Finansal Performanslarının Entropi Temelli Edas, Topsis Ve Waspas Yöntemleri İle Değerlendirilmesi. *Düzce Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 12(1). <https://doi.org/10.55179/dusbed.1024694>
- Syriopoulos, T., Tsatsaronis, M., & Gorila, M. (2022). The global cruise industry: Financial performance evaluation. *Research in Transportation Business and Management*, 45. <https://doi.org/10.1016/j.rtbm.2020.100558>

- Uygurturk, H., Korkmaz, T., & Uygurturk, H. (2013). Determination of financial performances of tourism companies traded at istanbul stock exchange. *Actual Problems of Economics*, 147(9).
- Wang, S.-M., Hsieh, C.-H., & Sie, P.-R. (2014). A Grey Relation Analysis of the Performance of Listed Hospitality Companies in Taiwan. *International Journal of Organizational Innovation*, 7(3).
- Wira, V. (2021). The Effects of Financial Performance toward Firm Value on Tourism, Hotel and Restaurant, and Transportation Sectors Listed on Indonesia Stock Exchange. *Inovbiz: Jurnal Inovasi Bisnis*, 9(1). <https://doi.org/10.35314/inovbiz.v9i1.1903>
- Yulita, I. K., & Rahayu, C. W. E. (2019). Hospitality And Tourism Industry Performance in Indonesia Based on Benjamin Graham's Perspective. *JURNAL ILMU MANAJEMEN DAN BISNIS*, 10(1). <https://doi.org/10.17509/jimb.v10i1.14485>

Sumber data:

- PT Hotel Sahid Jaya International Tbk. (2011). *Annual report 2010*. PT Hotel Sahid Jaya International Tbk. Retrieved from <https://pthsji.com/wp-content/uploads/2025/04/Annual-Report-2010.pdf>
- PT Hotel Sahid Jaya International Tbk. (2012). *Annual report 2011*. PT Hotel Sahid Jaya International Tbk. Retrieved from <https://pthsji.com/wp-content/uploads/2025/04/Annual-Report-2011.pdf>
- PT Hotel Sahid Jaya International Tbk. (2013). *Annual report 2012*. PT Hotel Sahid Jaya International Tbk. Retrieved from <https://pthsji.com/wp-content/uploads/2025/04/Annual-Report-2012.pdf>
- PT Hotel Sahid Jaya International Tbk. (2014). *Annual report 2013*. PT Hotel Sahid Jaya International Tbk. Retrieved from <https://pthsji.com/wp-content/uploads/2025/04/Annual-Report-2013.pdf>
- PT Hotel Sahid Jaya International Tbk. (2015). *Annual report 2014*. PT Hotel Sahid Jaya International Tbk. Retrieved from <https://pthsji.com/wp-content/uploads/2025/04/Annual-Report-2014.pdf>
- PT Hotel Sahid Jaya International Tbk. (2016). *Annual report 2015*. PT Hotel Sahid Jaya International Tbk. Retrieved from <https://pthsji.com/wp-content/uploads/2025/04/Annual-Report-2015.pdf>
- PT Hotel Sahid Jaya International Tbk. (2017). *Annual report 2016*. PT Hotel Sahid Jaya International Tbk. Retrieved from <https://pthsji.com/wp-content/uploads/2025/04/Annual-Report-2016.pdf>
- PT Hotel Sahid Jaya International Tbk. (2018). *Annual report 2017*. PT Hotel Sahid Jaya International Tbk. Retrieved from <https://pthsji.com/wp-content/uploads/2025/04/Annual-Report-2017.pdf>
- PT Hotel Sahid Jaya International Tbk. (2019). *Annual report 2018*. PT Hotel Sahid Jaya International Tbk. Retrieved from <https://pthsji.com/wp-content/uploads/2025/04/Annual-Report-2018.pdf>
- PT Hotel Sahid Jaya International Tbk. (2020). *Annual report 2019*. PT Hotel Sahid Jaya International Tbk. Retrieved from <https://pthsji.com/wp-content/uploads/2025/04/Annual-Report-2019.pdf>
- PT Hotel Sahid Jaya International Tbk. (2021). *Annual report 2020*. PT Hotel Sahid Jaya International Tbk. Retrieved from <https://pthsji.com/wp-content/uploads/2025/04/Annual-Report-2020.pdf>
- PT Hotel Sahid Jaya International Tbk. (2022). *Integrated annual report 2021*. PT Hotel Sahid Jaya International Tbk. Retrieved from <https://pthsji.com/wp-content/uploads/2025/04/Annual-Report-2021.pdf>

PT Hotel Sahid Jaya International Tbk. (2023). *Integrated annual report 2022*. PT Hotel Sahid Jaya International Tbk. Retrieved from <https://pthsji.com/wp-content/uploads/2025/04/Annual-Report-2022.pdf>

PT Hotel Sahid Jaya International Tbk. (2024). *Integrated annual report 2023*. PT Hotel Sahid Jaya International Tbk. Retrieved from <https://pthsji.com/wp-content/uploads/2025/04/Annual-Report-2023.pdf>

PT Hotel Sahid Jaya International Tbk. (2025). *Integrated annual report 2024*. PT Hotel Sahid Jaya International Tbk. Retrieved from <https://pthsji.com/wp-content/uploads/2025/05/Annual-Report-Hotel-Sahid-2024.pdf>