

TESIS

**ANALISIS *FINANCIAL DISTRESS* PADA PT. GARUDA
INDONESIA (Persero) Tbk**

***ANALYSIS OF FINANCIAL DISTRESS AT PT. GARUDA
INDONESIA (Persero) TBK.***

sebagai syarat untuk memperoleh gelar Magister

disusun dan diajukan oleh

KHUSNUL KHATIMAH

A012211022



kepada

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2024**

TESIS

**ANALISIS *FINANCIAL DISTRESS* PADA PT. GARUDA
INDONESIA (Persero) Tbk**

***ANALYSIS OF FINANCIAL DISTRESS AT PT. GARUDA
INDONESIA (Persero) TBK.***

KHUSNUL KHATIMAH

A012211022



**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAR HASANUDDIN
MAKASSAR
2024**

LEMBAR PENGESAHAN TESIS

ANALISIS *FINANCIAL DISTRESS* PADA PT. GARUDA INDONESIA (PERSERO) TBK

Disusun dan diajukan oleh:

**KHUSNUL KHATIMAH
NIM A0122211022**

Telah dipertahankan di hadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka Penyelesaian Studi Program Magister Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin pada tanggal **22 Februari 2024** dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,

Pembimbing Utama

Pembimbing Pendamping

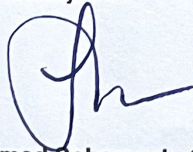


Dr. H. Muhammad Toaha, SE., MBA
NIP 196012311986011008

Dr. Mursalim Nohong, SE., M.Si., CRA., CRP., CWM
NIP 197106192000031001

Ketua Program Studi
Magister Manajemen

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin



Dr. H. Muhammad Sobarsyah, S.E., M.Si.
NIP 196806291994031002

Prof. Dr. H. Abd. Rahman Kadir, S.E., M.Si., CIPM
NIP 196402051988101001



PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini

Nama : Khusnul Khatimah
Nim : A012211022
Program studi : Magister Manajemen
Jenjang : S2

Menyatakan dengan ini bahwa Tesis dengan **Analisis *Financial Distress* Pada PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk.**

Adalah karya saya sendiri dan tidak melanggar hak cipta pihak lain. Apabila di kemudian hari Tesis karya saya ini terbukti bahwa sebagian atau keseluruhannya adalah hasil karya orang lain yang saya pergunakan dengan cara melanggar hak cipta pihak lain, maka saya bersedia menerima sanksi

Makassar, 22 Februari 2024

Yang Menyatakan,



Khusnul Khatimah

PRAKATA



Puji Syukur kehadiran Allah SWT, berkat hidayah dan Taufiq-Nya penulis dapat menyelesaikan penyusunan tesis ini yang berjudul "Analisis *Financial Distress* Pada PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk" sebagai tugas akhir dan salah satu syarat untuk menyelesaikan studi dan memperoleh gelar Magister pada Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Pascasarjana Universitas Hasanuddin.

Selanjutnya, Berkenaan dengan penulisan penelitian ini, penulis haturkan terima kasih yang setulus-tulusnya kepada orang tua tercinta Ayahanda dan Ibunda saya tercinta. Dimana dengan berkah do'a tulusnya, penulis mendapatkan kemudahan dalam menyelesaikan tugas akademik tepat pada waktunya.

Ucapan terima kasih juga disampaikan kepada:

1. Prof. Dr. Jamaluddin Jompa, M.Si Selaku Rektor Universitas Hasanuddin Makassar yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk melanjutkan Pendidikan Program Magister Manajemen Universitas Hasanuddin Makassar.
2. Prof. Dr. H. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si., CIPM. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin;
3. Dr. H. M. Sobarsyah, SE., M.Si. Selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Hasanuddin;
4. Dr. H. Muhammad Toaha, SE., MBA. Selaku Pembimbing I dan Dr. Mursalim Nohong, SE., M.Si., CRA., CRP., CWM. Selaku Pembimbing II yang telah bersedia meluangkan waktu, tenaga dan juga pikiran untuk memberikan pengarahan dan bimbingan dalam Menyusun tesis ini.

5. Prof. Dr. H. Muh. Asdar, SE., MS, Prof. Dr. H. Muhammad Ali, SE., MS, dan Prof. Dr. H. Syamsu Alam, SE., M.Si., CIPM. Selaku Penguji yang telah memberikan pengarahannya, masukan dan saran sehingga menjadi bahan perbaikan bagi peneliti atas kesalahan-kesalahan dalam penulisan tesis ini.
6. Bapak dan Ibu Dosen di lingkungan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin yang telah memberi didikan kepada penulis selama ini.
7. Segenap Staf dan Pegawai Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin yang telah memberikan layanan yang diperlukan dalam penyusunan tesis ini.
8. Sahabat Ujian (Fatmira Sudirman, Ayu Lestari, dan Meliyanti) sebagai teman seperjuangan dan motivator yang selalu mendukung serta membantu penulis menyelesaikan tesis.
9. Serta (Annisa Nur Fajriani) sebagai teman seperjuangan S1 dikampus sebelumnya yang telah membantu dan menemani penulis menyelesaikan tesis ini.
10. Seluruh teman-teman seperjuangan Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin Makassar angkatan 20211, terkhusus kelas Manajemen B2 dan kelas konsentrasi Manajemen Keuangan.

Kepada semua pihak yang berkenan memberikan bantuan, baik moril maupun material sehingga tulisan ini dapat diselesaikan, penulis tidak lupa menyampaikan terima kasih.

Akhirnya penulis mengucapkan kiranya pembaca berkenan memberikan saran konstruktif agar tulisan ini dapat semakin diperbaiki mutunya.

Makassar, 16 Februari 2024



Khusnul Khatimah

ABSTRAK

Analisis *Financial Distress* Pada PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk (dibimbing oleh Muhammad Toaha dan Mursalim Nohong).

Penelitian ini bertujuan untuk Menganalisis *Financial Distress* Pada PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk pada Periode 2019 sebelum terjadinya pandemi hingga Periode 2022 setelah terjadinya pandemi menggunakan metode Altman Z-Score. Penelitian ini merupakan penelitian pengujian hipotesis dengan metode kualitatif dan pengumpulan data menggunakan laporan keuangan tahun 2019 sampai dengan tahun 2022 yang dapat dilihat pada website resmi PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk (www.garuda-indonesia.com). Berdasarkan temuan penelitian dan diskusi yang telah diuraikan, dapat disimpulkan bahwa maskapai penerbangan dengan kode saham GIAA berada dalam kondisi financial distress dari tahun 2019 hingga 2022. Ini ditunjukkan oleh hasil skor GIAA mereka, yang selalu menunjukkan nilai $Z > 1,81$, yang menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kategori sehat (*safe zone*).

Kata Kunci : *Financial Distress, Altman Z-Score*

ABSTRACT

Analysis of Financial Distress at PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk. (supervised by Muhammad Toaha and Mursalim Nohong).

This research aims to analyze financial distress at PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk in the 2019 period before the pandemic to the 2022 period after the pandemic using the Altman Z-Score method. This research is a hypothesis testing research using qualitative methods and data collection using financial reports from 2019 to 2022 which can be seen on the official website of PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk (www.garuda-indonesia.com). Based on the research findings and discussions that have been described, it can be concluded that airlines with the stock code GIAA are in a condition of financial distress from 2019 to 2022. This is shown by the results of their GIAA scores, which always show a Z value > 1.81 , which shows that The company is in the healthy category (safe zone).

Keywords : Financial Distress, Altman Z-Score

DAFTAR ISI

| | Halaman |
|---|-------------|
| HALAMAN SAMPUL | i |
| HALAMAN JUDUL | ii |
| HALAMAN PENGESAHAN | iii |
| PERNYATAAN KEASLIAN | iv |
| PRAKATA | v |
| ABSTRAK | vii |
| ABSTRACT | viii |
| DAFTAR ISI | ix |
| DAFTAR TABEL | x |
| DAFTAR GAMBAR | xi |
| | |
| BAB I PENDAHULUAN | |
| 1.1 Latar Belakang | 1 |
| 1.2 Rumusan Masalah..... | 11 |
| 1.3 Tujuan Penelitian | 11 |
| 1.4 Manfaat Penelitian | 11 |
| | |
| BAB II TINJAUAN PUSTAKA | |
| 2.1 Tinjauan Teoritis..... | 12 |
| 2.1.1 Financial Distress | 12 |
| Definisi Financial Distress | 12 |
| Prediksi Kebangkrutan | 13 |
| Manfaat Memprediksi Financial Distress..... | 15 |
| Solusi Bagi Perusahaan Mengalami Financial Distress | 16 |
| Penyebab Financial Distress..... | 18 |
| Dampak Financial Distress..... | 19 |
| 2.1.2 Altman Z-Score..... | 19 |

| | |
|--|-----------|
| Definisi Altman Z-Score | 20 |
| Tujuan Altman Z-Score | 20 |
| Model Altman Z-Score | 21 |
| 2.2 Tinjauan Empiris | 23 |
| | |
| BAB III KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS | |
| 3.1 Kerangka Konseptual | 26 |
| 3.1.1 <i>Financial Distress</i> | 26 |
| 3.1.2 Altman Z-Score | 27 |
| 3.1.3 Hipotesis | 31 |
| | |
| BAB IV METODE PENELITIAN | |
| 4.1 Jenis Penelitian | 35 |
| 4.2 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional | 35 |
| 4.2.1 <i>Financial Distress</i> | 35 |
| 4.2.2 Altman Z-Score | 36 |
| 4.3 Desain Penelitian | 37 |
| 4.4 Jenis Data dan Sumber Data | 38 |
| 4.5 Populasi dan Sampel Penelitian | 39 |
| 4.6 Teknik Analisis Data | 39 |
| | |
| BAB V HASIL DAN PEMBAHASAN | |
| 5.1 Hasil Perhitungan Z-Score | 42 |
| 5.2 Pembahasan | 44 |
| | |
| BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN | |
| 6.1 Kesimpulan | 51 |
| 6.2 Saran | 51 |
| DAFTAR PUSTAKA | 53 |
| LAMPIRAN LAPORAN KEUANGAN PERUSAHAAN | 57 |

DAFTAR TABEL

| Table | Halaman |
|--|---------|
| 1.1 Nama Perusahaan Maskapai Penerbangan Indonesia..... | 2 |
| 1.2 Data Total Aset Per Triwulan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk ... | 9 |
| 1.3 Data Total Aset Per Tahun PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk | 9 |
| 2. Penelitian Terdahulu | 23 |
| 3. Kriteria Memprediksi <i>Financial Distress</i> | 31 |
| 4. Nilai <i>Cut Off Z-Score</i> berdasarkan Metode Altman | 41 |
| 5.1. Variabel Penelitian | 42 |
| 5.2. Perhitungan Model Altman <i>Z-Score</i> | 42 |
| 5.3. Interpretasi Hasil Prediksi Kebangkrutan | 43 |

DAFTAR GAMBAR

| Gambar | Halaman |
|--|---------|
| 3. Kerangka Konseptual | 30 |
| 5. Grafik Kondisi Kesehatan GIAA | 43 |

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Di Indonesia, tingkat persaingan untuk layanan penerbangan meningkat dengan cepat. Beberapa bisnis terkait penerbangan menyediakan berbagai rute domestik dan internasional dengan harga terjangkau. Luasnya wilayah Indonesia mendukung jumlah perusahaan yang menyediakan jasa angkutan udara kepada masyarakat. Transportasi udara merupakan pilihan bagi orang yang melakukan perjalanan dari satu tempat ke tempat lain dimana jarak yang jauh dapat ditempuh dalam waktu yang relatif singkat dengan biaya yang wajar. Hal ini membuat permintaan akan layanan penerbangan di Indonesia semakin tinggi dalam (Idrawahyuni dkk., 2022).

Maskapai penerbangan Indonesia adalah perusahaan yang menyediakan jasa penerbangan bagi penumpang atau barang yang beroperasi di Indonesia. Umumnya maskapai penerbangan Indonesia menyewa atau membeli pesawat terbang untuk menyediakan jasa penerbangan. (Daftar Nama Maskapai Penerbangan di Indonesia - Kompas.com).

Nama maskapai penerbangan di Indonesia khusus penumpang tentu sudah tidak asing lagi di telinga. Bahkan mungkin pernah digunakan oleh masyarakat untuk sarana bepergian. Berikut nama perusahaan maskapai penerbangan Indonesia khusus penumpang yang masih beroperasi, dikutip dari situs resmi Direktorat Jenderal Perhubungan Udara (Daftar Nama Maskapai Penerbangan di Indonesia - Kompas.com) :

Table 1.1 Nama Perusahaan Maskapai Penerbangan Indonesia

| No. | Nama Maskapai | No. | Nama Maskapai |
|-----|----------------------|-----|-------------------------------------|
| 1 | Garuda Indonesia | 11 | Kalstrat Aviation |
| 2 | Trigana Air Service | 12 | PT Travel Express Aviation Services |
| 3 | Pelita Air | 13 | Asialink |
| 4 | Indonesia AirAsia | 14 | My Indo Airlines |
| 5 | Lion Air | 15 | Jayawijaya Dirgantara |
| 6 | Wings Abadi Airlines | 16 | Citilink |
| 7 | Tri-mg Airlines | 17 | Trnasnusa Aviation Mandiri |
| 8 | Nusantara Air | 18 | Batik Air |
| 9 | Indonesia Air | 19 | Indonesia Air Asia Extra |
| 10 | Sriwijaya Air | 20 | NAM Air |

PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk adalah maskapai penerbangan nasional Indonesia yang berkantor pusat di Bandar udara Internasional Soekarno-Hatta. Maskapai ini adalah suksesor dari KLM Interinsulair Bedrijf. Garuda Indonesia merupakan anggota SkyTeam satu-satunya di Indonesia dan merupakan salah satu Maskapai terbesar di seluruh dunia. Maskapai ini adalah satu-satunya maskapai dari Indonesia yang terbang ke wilayah Eropa dan Oseania. Maskapai ini juga pernah terbang ke wilayah Amerika hingga akhir 1990an. (Garuda Indonesia (Persero) Tbk).

PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk merupakan salah satu perusahaan milik negara (BUMN) di sektor industri transportasi udara. Dengan jumlah 210 armada, Garuda Indonesia sebagai mainbrand saat ini mengoperasikan sebanyak 144 pesawat, menjangkau 48 rute domestik dan 22 rute internasional. Saat ini melayani lebih dari 90 destinasi diseluruh dunia dan berbagai lokasi eksotis di Indonesia. Dengan jumlah penerbangan mencapai 600 penerbangan per hari, Garuda Indonesia memberikan pelayanan terbaik.

Maskapai ini juga mengoperasikan anak perusahaan berbiaya rendah, yaitu Citilink yang menyediakan penerbangan murah ke beberapa tujuan Indonesia dan berdiri sendiri pada tahun 2012. Pada November 2018, maskapai mengambil alih

operasi serta pengelolaan keuangan Sriwijaya Air melalui perjanjian Kerjasama Operasional (KSO) Kerjasama ini berakhir pada Desember tahun 2019. (“Citilink officially separates from Garuda today,” 2012; Garuda Indonesia (Persero) Tbk).

Melalui program transformasi yang berkelanjutan, Garuda Indonesia berhasil mencatatkan sejumlah pengakuan internasional di antaranya adalah pencapaian sebagai “*The Worlds Best Economy Class*” dari *TripAdvisor Travelers Choice Awards*, “Maskapai Bintang Lima/ 5-Star Airline” sejak tahun 2014, “*Top 10 World’s Best Airline*” *Skytrax* 2017, *The World’s Best Cabin Crew*” selama lima tahun berturut-turut sejak periode 2014. Selain itu pada tahun 2017 lalu, Garuda Indonesia juga berhasil meraih predikat “Bintang 5” dari *Airline Passenger Experience Association* (APEX), sebuah asosiasi nirlaba untuk peningkatan pengalaman penumpang penerbangan yang berkedudukan di New York, Amerika Serikat.

GIAA merupakan satu-satunya maskapai penerbangan kebanggaan kedaulatan. Meskipun maskapai tersebut meraih banyak penghargaan dan sertifikat internasional, namun nyatanya GIAA pernah berada di ujung tanduk dan membutuhkan pengobatan segera. Pergantian tahun dewan eksekutif yang sering tidak berdampak pada kinerja keuangan dengan sejumlah pernyataan ulang selama dekade terakhir (Hadiputra & Simanjuntak) Kasus utang terjadi pada Garuda Indonesia, perseroan berkode saham GIAA ini diketahui memiliki utang mencapai Rp 70 triliun. Direktur Garuda Indonesia Irfan Setiাপutra mengungkapkan utang yang menggunung dan belum bangkitnya kinerja perseroan hingga akhir 2021 disebabkan oleh berbagai hal yang kompleks. Garuda Indonesia mengklaim mengalami kerugian imbas dari pengoperasian pesawat-pesawat, salah satunya tipe Bombardier CRJ1000. Sehingga manajemen mengembalikan 12 pesawat Bombardier CRJ1000 ke perusahaan leasing *Nordic Aviation Capital* (NAC). Ia mengatakan selama 8 tahun operasional, perseroan mengalami kerugian hingga 30 juta dollar AS per tahun akibat penggunaan pesawat jenis tersebut (tribunnews.com,2021).

Perkembangan teknologi di berbagai bidang seperti halnya transportasi memberikan dampak global, dimana perusahaan transportasi khususnya Indonesia pada berbagai sektor seperti udara, laut, ataupun darat memiliki permintaan yang cukup tinggi. Tingkat permintaan yang tinggi pada sektor transportasi membawa perubahan pada perusahaan moda transportasi di Indonesia. Perkembangan moda transportasi berkembang pesat pada beberapa tahun. Namun dalam menjalankan

aktivitas operasionalnya tidak sedikit perusahaan mengalami berbagai masalah terutama pada permasalahan keuangan. Guna menghadapi permasalahan perusahaan, melakukan pinjaman ke bank, merger, dan berupaya mengurangi karyawan (PHK) (Caestia dan Indarto, 2020) dalam jurnal (Dewi dkk., 2022). Fenomena ini terjadi pada perusahaan transportasi penerbangan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk (GIAA), dimana transportasi penerbangan ini menjadi salah satu korban terjerat permasalahan rekayasa laporan keuangan. GIAA melaporkan laba bersih sebanyak US\$ 5,01 juta atau setara Rp 11,3 miliar, hal ini membuat jajaran komisaris menolak menandatangani laporan keuangan disebabkan oleh data yang berbeda yang seharusnya melaporkan kerugian sebesar US\$ 244,95 juta. Apabila perusahaan tidak bisa menyelesaikan permasalahan keuangan maka perusahaan dapat bangkrut, hal ini sesuai dengan pernyataan Hariyanto (2018) menyatakan perusahaan yang menghadapi masalah kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah kebangkrutan, kegagalan, dan ketidakmampuan melunasi hutang. Apabila perusahaan telah menyadari sejak awal, maka dapat dilakukan tindakan untuk memperbaiki situasi tersebut sehingga GIAA bisa terhindar dari permasalahan yang lebih berat seperti kebangkrutan ataupun likuidasi.

Pertumbuhan yang signifikan ditengah pandemi Covid-19 membuat masyarakat untuk berbelanja dengan menggunakan E-commerce dan memanfaatkan jasa pengiriman, hal ini memicu terjadinya kenaikan secara drastis pada sektor logistik (Chandra, 2020). Namun, menurut Zaldy Masita, imbas Covid-19 paling besar dirasakan oleh segmen *Business to Business* (B2B) akibat terkontraksinya kegiatan ekspor-impor yang membuat kegiatan pengiriman barang menjadi tertekan dan turun hingga 80% (www.cnbcindonesia.com). Pengelolaan yang buruk, menyebabkan perusahaan terancam menghadapi kondisi kesulitan keuangan. Untuk menghindari deklinasi perusahaan dibutuhkan analisis prediksi perusahaan kedepannya bagaimana.

Virus Corona berasal dari Wuhan, China. Penyebaran virus ini begitu cepat hingga ke berbagai negara termasuk Indonesia. Sejak pandemi *Corona Virus Disease (COVID-19)* yang muncul di awal tahun 2020 ke Indonesia memberikan

dampak buruk terhadap semua aspek baik itu Kesehatan, Pendidikan maupun Ekonomi. Penelitian Ozili (2020) dalam jurnal (Hafsari & Setiawanta, 2021), pandemi COVID-19 dapat mengakibatkan krisis ekonomi global. Penyebaran virus tersebut menyebabkan diterapkannya Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) di beberapa daerah yang mengharuskan setiap orang untuk menjaga jarak, dilarang untuk beraktifitas diluar rumah serta semua aspek pekerjaan dialihkan menjadi *Work From Home* (WFH), tentunya hal tersebut berdampak negatif pada perekonomian Indonesia.

Data BPS, menunjukkan perekonomian Indonesia turun 5,32% *year-on-year* pada tahun 2020 dibandingkan dengan tahun 2019. Sektor Transportasi Pergudangan menjadi lapangan usaha yang paling terdampak dengan adanya pandemi Covid-19. Pengaruh tersebut ditunjukkan melalui laju pertumbuhan Transportasi dan Pergudangan yang berkontraksi paling mengalami penurunan dibanding lapangan usaha lainnya. Kontraksi pertumbuhan ini juga diikuti oleh seluruh subsektor di dalam Lapangan Usaha Transportasi dan Pergudangan. Pada tahun 2020, pertumbuhan Transportasi dan Pergudangan berkontraksi paling dalam sebesar -15,04% dibandingkan tahun 2019 dengan pertumbuhan positif sebesar 6,39%. Kontraksi pertumbuhan ini utamanya didorong kontraksi yang dialami Subkategori Angkutan Rel dan Angkutan Udara masing-masing sebesar 42,34% dan 53,01%. Subkategori lain seperti Angkutan Darat, Angkutan Laut, Angkutan Sungai Danau dan Penyebrangan, serta Pergudangan dan Jasa Penunjang Angkutan, Pos dan Kurir juga berkontraksi masing-masing sebesar 5,34%; 4,57%; 13,00%; serta 17,61%. (Y. Anandy dkk., 2022). Sektor pengangkutan dan penyimpanan memberikan kontribusi terbesar terhadap penurunan sebesar 3,57% dari PDB (bps.go.id, 2020). Dampaknya perusahaan transportasi mengalami kemerosotan drastis sehingga kerugian dapat mengancam keberlangsungan perusahaan. Dalam Permenhub no.18 Tahun 2020, peraturan lalu lintas terkait pencegahan penyebaran Covid-19 meliputi jumlah perusahaan angkutan yang menerapkan PSBB, jumlah penumpang dan operasi infrastruktur, darat, laut dan udara (peraturan.bpk.go.id, 2020) (Angraini dkk., 2023).

Di Indonesia sektor transportasi terancam bangkrut dikarenakan beberapa wilayah mengalami Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) akibat menyebarkan virus ini (Yunus & rezki, 2020) dalam (Hafsari & Setiawanta, 2021). Bahkan, perusahaan transportasi darat, laut dan udara juga mengalami penurunan kinerja sehingga omset perusahaan mengalami penurunan mencapai setengahnya, serta terganggunya *cash flow* perusahaan. Penerapan PSBB berimbas langsung pada perusahaan terjadinya penurunan drastis mobilitas masyarakat (Arifin, 2020). Terlihat terjadinya penurunan jumlah penumpang dari seluruh jenis transportasi baik darat, laut maupun udara (Malik Delavita & Purwanto Agus, 2020). Terutama pada maskapai penerbangan domestik atau internasional penurunan jumlah penumpang hingga 50% lebih pada bulan Mei 2020 (Aldin Ulum, n.d., 2020). Untuk bertahan pada kondisi seperti ini, perusahaan transportasi Indonesia harus menekan biaya operasional, atau melakukan Pemutusan Hubungan Kerja (PHK) pada karyawan serta melakukan penawaran kepada kreditur terkait pembayaran utang pokok perusahaan (Hafsari & Setiawanta, 2021).

Kondisi perusahaan yang sedang kesulitan menjadi sinyal negatif bagi investor dimana ini sesuai dengan *signaling theory* yang menyampaikan bahwa prospek masa depan disimpulkan apakah sinyal tersebut positif atau negatif (pangestuti & Tindangen, 2020) dalam (Azzahra dkk., 2022). Menurut Brigham & Houston (2019), teori sinyal berkaitan mengenai peluang perusahaan di masa depan.

Penelitian *financial distress* mulai berkembang dari riset kebangkrutan mengarah pada Kesehatan perusahaan. Terdapat berbagai indikasi bahwa suatu perusahaan mengalami *financial distress* (Hadiputra & Simanjuntak). Pertama, adanya pemberhentian tenaga kerja. Kedua, *interest coverage ratio*. Ketiga, arus kas yang lebih kecil dari utang jangka panjang saat ini. Keempat, laba bersih dan *earnings per share* (EPS) negatif. Kelima, pemberhentian operasi perusahaan atas wewenang pemerintah dan dipersyaratkan untuk melakukan perencanaan restrukturisasi. Keenam, perusahaan mengalami pelanggaran teknis dalam hutang dan diprediksi perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan pada periode yang

akan datang. Ada berbagai metode yang dikembangkan analisis rasio yang disajikan dalam laporan keuangan perusahaan (Alfiyanti & Pratiwi, 2015) dalam (Antoniawati, 2022). Penelitian yang dilakukan oleh Altman (1968) merupakan penelitian awal yang mengkaji pemanfaatan analisis rasio keuangan sebagai alat untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan.

Untuk mengantisipasi kebangkrutan, perusahaan harus mempunyai strategi perusahaan untuk mencegah agar tidak terjadi hal yang tidak diinginkan. Perusahaan dapat mengambil nilai pada kondisi perusahaan yang sedang berjalan agar dapat memperoleh gambaran yang lebih jelas mengenai kondisi perusahaan sekarang ini, sehingga dapat mengetahui tindakan apa yang tepat untuk perusahaan dalam mempertahankan dan memperbaiki kekurangan perusahaan agar dapat bertahan dan bersaing. Salah satu alat yang digunakan perusahaan untuk menilai bagaimana kondisi perusahaan sekarang adalah laporan keuangan perusahaan yang dihasilkan setiap periode. Untuk mengetahui kondisi perusahaan lebih jelas sekarang ini, maka perusahaan dapat membandingkan laporan keuangan yang sekarang dengan laporan keuangan sebelumnya.

Financial distress adalah suatu periode kemerosotan posisi keuangan suatu perusahaan. Insolvensi perusahaan menunjukkan kinerja perusahaan yang negatif dan mengindikasikan masalah keuangan. Ketidakmampuan atau kegagalan bisnis ini dapat dikaitkan dengan dua penyebab. Pertama, kegagalan finansial keuangan (*financial failure*), Kedua kegagalan ekonomi (*economi failure*) (Rahayu, dkk).

Lizal (2002) di dalam jurnal (Hadiputra dkk., 2021) juga menjelaskan sebuah model *Trinity of Causes of Financial Distress* yang menguraikan penyebab kebangkrutan sebuah perusahaan ke dalam *neoclassical* model, *financial* model dan *corporate governance* model. Kebangkrutan berdasarkan model *neoclassical* ini disebabkan oleh alokasi sumber daya yang tidak tepat. Dalam *financial* model, kasus kebangkrutan terjadi karena struktur keuangan yang tidak tepat walaupun diveresifikasi aset bisa jadi tepat. Risiko kebangkrutan juga menjadi tanggung jawab manajemen perusahaan dengan memperhatikan pengelolaan (*corporate governance*) yang bijak dan tepat.

Berdasarkan fenomena yang terjadi menunjukkan adanya *financial distress* diperusahaan restoran, hotel dan pariwisata yang merupakan dampak yang dirasakan dari pandemi Covid-19. Hal tersebut menyebabkan pendapatan perusahaan menurun dan mengalami kerugian. Sehingga perusahaan terpaksa melakukan pemutusan hubungan kerja terhadap karyawan bahkan menutup usaha tersebut.

Kinerja keuangan merupakan gambaran keberhasilan suatu perusahaan yang dapat dipahami sebagai hasil yang diperoleh dari berbagai aktifitas yang dilakukan (Fahmi, 2012). Dengan menilai kinerja keuangan, seseorang dapat memberikan gambaran mengenai apa yang telah dicapai perusahaan. Selain itu, kinerja keuangan suatu perusahaan merupakan salah satu faktor yang menjadi pertimbangan calon investor ketika memutuskan apakah suatu saham perusahaan layak untuk dibeli. Perusahaan juga harus terus menjaga dan meningkatkan kinerja keuangannya agar selalu diminati investor (Kirene, dkk. 2017) dalam (Yunandha, 2019).

PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk, mengalami kesulitan dalam keuangannya sehingga kondisi keuangan perusahaan menjadi tidak sehat. Penelitian ini juga mengkaji mengenai kondisi kesehatan keuangan pada PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk, dilihat dari rasio likuiditas dan rasio solvabilitas. Rasio likuiditas merupakan indikator yang mampu untuk menilai apakah sebuah perusahaan dapat memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Rasio Solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Putra & Rinaldo, 2020) dalam (J. R. Ekonomi dkk., 2022).

Kinerja keuangan merupakan analisa yang dikaji untuk mengetahui sejauh mana perusahaan telah melakukan kegiatan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan yang baik dan benar (Fahmi, 2014). Kinerja keuangan adalah kondisi yang memberikan gambaran terkait kondisi keuangan perusahaan yang menggunakan alat analisis keuangan, sehingga perusahaan dapat mengetahui mengenai baik atau buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang menunjukkan kesehatan keuangan perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan

perusahaan merupakan analisa kinerja keuangan dengan membandingkan laporan keuangan selama periode tertentu dengan komponen-komponen laporan keuangan yang diperlukan (sari, 2021). Dalam (J. R. Ekonomi dkk., 2022).

Tabel 1.2 Data Total Aset Per Triwulan PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk. Periode 2019 – 2022 (dalam USD)

| Tahun | Total Aset | | | |
|-------|----------------|----------------|---------------|----------------|
| | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 |
| 2019 | 4.328.592.777 | 4.376.417.937 | 4,416,285,237 | 4,455,675,774 |
| 2020 | 9,145,362,742 | 10,286,925,026 | 9,905,520,965 | 10,789,980,407 |
| 2021 | 10,578,854,920 | 10.114.775.193 | 9.421.554.435 | 7.192.745.360 |
| 2022 | 7.048.311.526 | 5.859.610.789 | 5.886.254.617 | 6.235.010.979 |

(Sumber data: Website resmi GIAA)

Table 1.3 Data Total Aset Per Tahun PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk. Periode 2019 – 2022 (dalam USD)

| Tahun | Total Aset |
|-------|----------------|
| 2019 | 4,455,675,774 |
| 2020 | 10,789,980,407 |
| 2021 | 7.192.745.360 |
| 2022 | 6.235.010.979 |

Tabel 1.2 diatas menunjukkan bahwa PT Garuda Indonesia sepanjang tahun 2019-2022 pada data laporan keuangan Garuda Indonesia mengalami pergerakan yang cukup fluktuatif selama Periode 2019-2022. Berdasarkan data-data ini dapat disimpulkan bahwa PT Garuda Indonesia (GIAA) mengalami kenaikan total aset pada Tahun 2019 – 2020 lalu menurun pada Tahun 2021 hingga 2022. Pandemi yang terjadi sejak Maret 2020 merupakan salah satu faktor penyebab terjadinya penurunan kinerja keuangan pada perusahaan penerbangan ini hingga Tahun 2022.

Analisa laporan keuangan dilakukan untuk memprediksi kebangkrutan. Laporan keuangan dapat dijadikan dasar untuk mengukur Kesehatan suatu perusahaan melalui rasio-rasio keuangan yang ada. Kondisi suatu perusahaan dapat diketahui dengan menggunakan beberapa rasio keuangan guna memprediksi

kondisi *financial distress*. Analisis *financial distress* selama Pandemi Covid-19 penting untuk diketahui karena memberikan gambaran apakah kemampuan perusahaan sedang mendapatkan masalah yang mengarah kepada kebangkrutan atau tidak sehingga informasi yang dihasilkan bisa bermanfaat pada perusahaan untuk memperbaiki kinerjanya agar dapat terhindar dari kebangkrutan dan kelangsungan hidup perusahaan bisa tetap bertahan (Armadani et al., 2021) (Nareswari & Ummah, 2021) dan tentunya informasi tersebut juga berguna bagi para investor, kreditur, pemerintah dan masyarakat terlebih lagi industri penerbangan memiliki peluang yang baik kedepannya agar penelitian ini bisa dijadikan acuan untuk melihat kondisi kinerja perusahaan yang dilihat dari *financial distress* sebelum dan setelah terjadinya Pandemi Covid-19 agar para pihak tidak mengalami kerugian. Terdapat banyak metode yang bisa dipakai dalam memprediksi kesulitan keuangan perusahaan.

Penelitian Primasari (2018) dalam (Gunawan & Debbianita, 2022) menyatakan bahwa metode Altman bisa dipakai untuk memperkirakan kesulitan keuangan perusahaan dan metode ini efektif dan akurat dibandingkan metode lainnya seperti Springate, Zmijewski, atau Grover di perusahaan manufaktur subsektor *fast moving consumer good* atau FMCG. Kemudian menurut penelitian Damayanti (2019) juga dalam (Gunawan & Debbianita, 2022) menyatakan bahwa metode Altman lebih akurat untuk memprediksi kebangkrutan dengan tingkat akurasi 86% pada periode satu tahun sebelum kebangkrutan dan tingkat akurasi 100% pada periode dua tahun sebelum kebangkrutan. Meskipun demikian terdapat hasil yang berbeda dalam penelitian A. Kadim (2019) dalam (Gunawan & Debbianita, 2022) yang meneliti perusahaan industri korea tahun 2012 sampai 2016 menyatakan metode Springate merupakan metode tertinggi dari tingkat ketepatannya untuk melakukan prediksi kesulitan keuangan. Penelitian Handayani (2019) (Gunawan & Debbianita, 2022) juga menyatakan bahwa metode Springate mempunyai keakuratan tertinggi sebesar 73% pada perusahaan sektor pertambangan.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk mengalami *Financial Distress* pada Periode 2019 – 2022 ?
2. Apakah PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk mengalami *Financial Distress* pada masa Pandemi Covid-19 ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, penelitian ini bertujuan untuk Menganalisis *Financial Distress* Pada PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk pada Periode 2019 sebelum terjadinya pandemi hingga Periode 2022 setelah terjadinya pandemi menggunakan metode Altman *Z-Score*.

1.4 Manfaat penelitian

Manfaat penelitian ini yang diharapkan adalah :

1. Bagi Emiten : Hasil penelitian ini diharapkan digunakan sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan dalam bidang keuangan terutama dalam prakiraan pengambilan hutang perusahaan.
2. Bagi Investor : Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan didalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan.
3. Bagi Peneliti : Peneliti dapat memahami bagaimana membangun citra perusahaan yang positif, tentang kepuasan pelanggan dan pentingnya standar keselamatan dan layanan di industri penerbangan. Selain itu, penelitian membahas dampak faktor eksternal, seperti pandemi Covid-19, pada operasi perusahaan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Tinjauan Teoritis

2.1.1 Financial Distress

Definisi *Financial Distress*

Financial distress atau kesulitan keuangan dapat diartikan sebagai kondisi perusahaan yang sedang terancam atau berisiko tinggi akan mengalami kebangkrutan yang ditandai dengan adanya kesulitan dalam membayar hutang atau membiayai operasional perusahaan. Prediksi kondisi *financial distress* dapat dilakukan sebagai cara untuk mendeteksi dini potensi kebangkrutan perusahaan (Faldansyah *et al.*,2020) (Dewi, dkk). Menurut Kamaludin (2015) dalam (Rachmawati, 2022), masalah financial distress yang tidak segera ditanggulangi akan berakhir pada kebangkrutan. Kesulitan keuangan yang terjadi menuntut manajemen untuk berfikir ekstra dalam mengambil tindakan yang dapat menyelamatkan perusahaan. Terdapat beberapa macam kategori kesulitan keuangan (*Financial Distress*) antara lain (Jannah, 2021) (Listiany & Studi Manajemen Keuangan Politeknik Negeri Jakarta, 2022a) :

- a. Kesulitan ekonomi (*Economic Failure*) merupakan suatu keadaan dimana perusahaan memiliki total biaya termasuk biaya modal lebih besar daripada pendapatan perusahaan, sehingga perusahaan tidak mampu menutup total biayanya.
- b. Kegagalan bisnis (*Business Failure*) merupakan suatu keadaan dimana perusahaan tidak mampu melanjutkan kegiatan karena mencoba mengurangi kerugian yang dialami kepada kreditur.
- c. Insolvensi Teknis (*Technical Insolvency*) yakni kondisi dimana perusahaan tidak mampu menutup total biayanya.
- d. Insolvensi Kebangkrutan (*Insolvency in Bankruptcy*) merupakan suatu keadaan di mana perusahaan tidak dapat menutup

kewajibannya yang sudah jatuh tempo karena nilai aset yang tidak cukup.

- e. *Legal Bankruptcy* merupakan keadaan perusahaan yang telah ditetapkan bangkrut secara resmi dengan undang-undang.

Prediksi Kebangkrutan

Perusahaan yang pendapatannya relatif tidak stabil menghadapi peluang kebangkrutan yang lebih besar sehingga harus menggunakan lebih sedikit utang daripada perusahaan yang lebih stabil. Masalah terkait kebangkrutan cenderung meningkatkan semakin banyak hutang yang dimiliki perusahaan struktur modalnya (Brigham & Houston, 2018) (Rachmawati, 2022). Kebangkrutan berawal dari masalah likuiditas yang tidak teratasi dengan baik dan perusahaan mulai memasuki kondisi kesulitan keuangan. Ketika kondisi kesulitan keuangan tidak teratasi, maka akan berakibat pada kebangkrutan. Analisis kebangkrutan dilakukan untuk memperoleh peringatan awal kebangkrutan (tanda awal kebangkrutan). Semakin awal tanda-tanda kebangkrutan tersebut, semakin baik bagi pihak manajemen karena dapat melakukan perbaikan dengan segera (Hanafi & Halim, 2016) dalam (Rachmawati, 2022).

Kesulitan keuangan (*financial distress*) merupakan situasi dimana kondisi keuangan suatu perusahaan mengalami penurunan secara signifikan. Menurut Fitriani dan Huda (2020) (Affandi & Meutia, 2021a) kondisi *financial distress* bermula dari ketidakmampuan pihak manajemen perusahaan dalam mengelola perusahaan, sehingga mengakibatkan kerugian operasional ataupun kerugian bersih tahun berjalan atau aliran kas operasi yang lebih kecil dibanding dengan laba operasinya. Perusahaan yang mengalami *financial distress* secara berkelanjutan dalam jangka waktu yang lama memiliki potensi kebangkrutan yang tinggi.

Menurut Gamayuni (2011) (Sembe dkk., 2021), terdapat lima bentuk kesulitan keuangan atau *financial distress*, sebagai berikut :

1. Kegagalan ekonomi yaitu suatu kondisi dimana pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya perusahaan, termasuk biaya modal.
2. Kepailitan usaha adalah keadaan dimana usaha menghentikan kegiatan usahanya untuk mengurangi kerugian bagi kreditur.
3. Kepailitan teknis yaitu kondisi dimana perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban yang terutang.
4. Kepailitan dalam kepailitan yaitu suatu keadaan jika nilai buku dari total kewajibannya melebihi nilai pasar dari kekayaan perusahaan.

Kepailitan secara hukum yaitu suatu keadaan dimana suatu usaha dicap pailit secara hukum. Pada dasarnya tujuan dari tiap perusahaan yaitu bisa menciptakan keuntungan dari aktifitas operasional yang dijalankan. Namun, untuk mencapai tujuan tersebut dipengaruhi oleh banyak faktor, misalnya adanya kinerja yang buruk dalam internal emiten, masalah likuidasi akibat besarnya jumlah utang, masalah arus kas yang menyebabkan perusahaan kehilangan nilai pasarnya, sampai terjadinya kerugian dari kegiatan operasional (Kazemian dkk, 2017) (Azzahra dkk., 2022b). Bilamana hal tersebut terjadi secara berkepanjangan dan pihak manajemen perusahaan tidak dapat mengatasinya dengan baik, maka bisa menyebabkan performa keuangan perusahaan menurun dan menghadapi perusahaan pada *financial distress* atau bahkan kebangkrutan.

Menurut Susanti (2018:29) (Anggraini dkk., 2023) kondisi *financial distress* dapat dikategorikan berdasarkan kategori *debt default* (kegagalan hutang), yaitu suatu kondisi dimana suatu perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya dalam membayar hutang atau terdapat potensi suatu perusahaan gagal membayar hutang-hutangnya yang jatuh tempo dengan melakukan negosiasi ulang dengan para kreditur yang memberikan pinjaman.

Penelitian *financial distress* mulai berkembang dari riset kebangkrutan mengarah pada kesehatan perusahaan. Terdapat berbagai indikasi bahwa

suatu perusahaan mengalami *financial distress* (Platt & Platt, 2006) (Antoniawati, 2022). Pertama, adanya pemberhentian tenaga kerja. Kedua, *interest coverage ratio*. Ketiga, arus kas yang lebih kecil dari utang jangka panjang saat ini. Keempat, laba bersih dan *earnings per share* (EPS) negatif. Kelima, pemberhentian operasi perusahaan atas wewenang pemerintah dan dipersyaratkan untuk melakukan perencanaan restrukturisasi. Keenam, perusahaan mengalami pelanggaran teknis dalam hutang dan diprediksi perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan pada periode yang akan datang. Ada berbagai metode yang dikembangkan untuk memprediksi *financial distress* yang terjadi di perusahaan, salah satunya adalah penggunaan analisis rasio yang disajikan dalam laporan keuangan perusahaan (Alfiyanti & Pratiwi, 2015) (Antoniawati, 2022).

Manfaat Memprediksi *Financial Distress*

Berbagai pihak yang berkepentingan untuk melakukan prediksi atas kemungkinan terjadinya *financial distress* adalah (Rachmawati, 2022):

a. Pemberi pinjaman (Kreditur)

Institusi pemberi pinjaman memprediksi *financial distress* dalam memutuskan apakah akan memberikan pinjaman dan menentukan kebijakan mengawasi pinjaman yang telah diberikan pada perusahaan. Selain itu juga digunakan menilai kemungkinan masalah suatu perusahaan dalam melakukan pembayaran kembali pokok bunga.

b. Investor

Model prediksi *financial distress* dapat membantu investor ketika akan memutuskan untuk berinvestasi pada suatu perusahaan.

c. Pembuatan peraturan atau badan regulator

Badan regulator mempunyai tanggung jawab mengawasi kesanggupan membayar hutang dan menstabilkan perusahaan individu. Hal ini menyebabkan perlunya suatu model untuk mengetahui kesanggupan perusahaan membayar hutang dan menilai stabilitas perusahaan.

d. Pemerintah

Prediksi *financial distress* penting bagi pemerintah dalam melakukan antitrust regulation.

e. Auditor

Model prediksi *financial distress* dapat menjadi alat yang berguna bagi auditor dalam membuat penilaian *going concern* perusahaan. Pada tahap penyelesaian audit, auditor harus membuat penilaian tentang *going concern* perusahaan. Jika ternyata perusahaan diragukan *going concern*-nya, maka auditor akan memberikan opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraph penjelas atau bisa juga memberikan opini *disclaimer* (atau menolak memberikan pendapat).

f. Manajemen

Apabila perusahaan mengalami kebangkrutan, maka perusahaan akan menanggung biaya langsung (akuntan dan pengacara) dan biaya tidak langsung (kerugian penjualan atau paksaan akibat ketetapan pengadilan). Oleh karena itu, manajemen harus melakukan prediksi *financial distress* dan mengambil tindakan yang diperlukan untuk dapat mengatasi kesulitan keuangan yang terjadi dan mencegah kebangkrutan pada perusahaan.

Analisis *financial distress* sangat bermanfaat bagi *stakeholder* atau pihak-pihak terkait sebagai *warning system* atau peringatan dini berdasarkan gejala-gejala yang terjadi. Hal tersebut tentunya juga bisa menjadi acuan dalam pengambilan Langkah-langkah antisipatif dalam menghadapi keadaan terburuk yang mungkin bisa terjadi (Priambodo, 2017).

Solusi Bagi Perusahaan Mengalami *Financial Distress*

Perusahaan yang mengalami *financial distress* biasanya memiliki arus kas yang negatif sehingga mereka tidak bisa membayar kewajiban yang jatuh tempo. Sutra dan Mais (2019) (Raihan & Pascafiani) mendefinisikan *financial distress* sebagai kesulitan keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan dimana arus kas yang dihasilkan Perusahaan tidak cukup untuk

memenuhi kewajiban jangka panjang maupun jangka pendek sehingga mendorong adanya tindakan korektif oleh perusahaan terhadap aktifitas perusahaan. *Financial distress* ditandai dengan ketidakmampuan atau kesulitan yang dialami perusahaan dalam memenuhi keajibannya kepada kreditur. Peluang terjadinya *financial distress* akan semakin besar ketika biaya tetap perusahaan tinggi, aset likuid, atau pendapatan yang sangat sensitif terhadap resesi ekonomi sehingga mendorong perusahaan untuk mengeluarkan biaya yang tinggi dan memaksa manajemen melakukan pinjaman kepada pihak lain. Ada 2 solusi yang bisa diberikan jika perusahaan mempunyai arus kas negatif yaitu :

1) Restrukturisasi hutang

Manajemen bisa melakukan restrukturisasi hutang yaitu mencoba meminta perpanjangan waktu dari kreditur untuk pelunasan hutang hingga perusahaan mempunyai kas yang cukup untuk melunasi hutang tersebut.

2) Perubahan dalam manajemen

Jika memang diperlukan, perusahaan mungkin harus melakukan penggantian manajemen dengan orang yang lebih berkompeten. Dengan begitu, mungkin saja kepercayaan stakeholder bisa kembali pada perusahaan. Hal ini untuk menghindari larinya investor potensial perusahaan pada kondisi *financial distress*.

Financial distress bisa terjadi di berbagai perusahaan dan bisa menjadi penanda (sinyal) dari kebangkrutan yang mungkin akan dialami perusahaan. Jika perusahaan sudah masuk dalam kondisi *financial distress*, maka manajemen harus berhati-hati karena bisa saja masuk pada tahap kebangkrutan. *Financial distress* berbeda dengan kebangkrutan karena kesulitan keuangan terjadi sebelum kebangkrutan perusahaan, oleh karena itu manajemen perusahaan perlu untuk mengetahui kondisi perusahaan dalam kondisi sehat atau tidak melalui prediksi *financial distress*.

Perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* dapat dilihat atau ditentukan oleh berbagai faktor (Fachrudin, 2008) (Oliviana & Maria, 2023) yaitu :

- 1) *Financial distress* terjadi dalam suatu perusahaan jika terdapat pemberhentian tenaga kerja atau menghilangkan pembayaran dividen.
- 2) Mengukur *financial distress* dengan cara adanya arus kas yang lebih kecil dari utang jangka panjang saat ini.
- 3) Perusahaan dikatakan mengalami *financial distress* jika perusahaan tersebut mengalami pelanggaran teknis dalam hutang dan diprediksi perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan pada periode yang akan datang.
- 4) Perusahaan dikatakan mengalami *financial distress* jika perusahaan tersebut dihentikan operasinya atas wewenang pemerintah dan perusahaan tersebut dipersyaratkan melakukan perencanaan restrukturisasi.
- 5) *Financial distress* terjadi pada perusahaan yang mengalami laba bersih operasi (*net operating income*).

Penyebab *Financial Distress*

Financial distress bisa terjadi pada semua perusahaan (Fachrudin, 2008) dalam jurnal (Oliviana & Maria, 2023) mengelompokkan penyebab kesulitan, yang disebut dengan Model Dasar Kebangkrutan atau Trinitas Penyebab Kesulitan Keuangan. Terdapat 3 alasan utama mengapa perusahaan bisa mengalami *financial distress* dan kemudian bangkrut, yaitu :

- 1) *Neoclassical model* : *Financial distress* dan kebangkrutan terjadi jika alokasi sumber daya di dalam perusahaan tidak tepat. Manajemen yang kurang bisa mengalokasikan sumber daya (aset) yang ada di perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan.
- 2) *Financial model* : Pencampuran aset benar tetapi struktur keuangan salah dengan *liquidity constraints*. Hal ini berarti

bahwa walaupun perusahaan dapat bertahan hidup dalam jangka panjang tapi ia harus bangkrut juga dalam jangka pendek.

- 3) *Corporate governance model* : Menurut model ini, kebangkrutan mempunyai campuran aset dan struktur keuangan yang benar tapi dikelola dengan buruk. Ketidakefisienan ini mendorong perusahaan menjadi *Out of the market* sebagai konsekuensi dari masalah dalam tata kelola perusahaan yang tak terpecahkan.

Dampak *Financial Distress*

Ketika manajemen perusahaan yang *go public* mengumumkan bahwa mereka sedang mengalami kondisi *financial distress*, maka pasar modal akan bereaksi (Amilia: 2006) (Nandana, 2023), meneliti tentang reaksi pasar setelah perusahaan melakukan pengumuman *financial distress*. Di penelitiannya dia menguji abnormal return perusahaan pasca pengumuman *financial distress*. Hasilnya pelaku pasar modal bereaksi terhadap pengumuman *financial distress* tersebut. Kondisi *financial distress* merupakan kondisi yang tidak diinginkan oleh berbagai pihak. Jika terjadi *financial distress*, maka investor dan kreditur cenderung berhati-hati dalam melakukan investasi atau memberikan pinjaman pada perusahaan tersebut.

2.1.2. Altman Z-Score

Sebelumnya pernah juga dilakukan penelitian oleh Alim (2017) mengenai Analisis prediksi kebangkrutan dengan model Altman Z-Score pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI menunjukkan bahwa terdapat empat perusahaan yang berbeda pada kondisi *distress*, yang menunjukkan potensi kebangkrutan pada perusahaan. Selain itu, terdapat satu perusahaan dalam posisi *grey area*, dan terdapat sembilan perusahaan yang berada dalam kondisi keuangan yang sehat. (Hafsari & Setiawanta, 2021)

Definisi Altman *Z-Score*

Penelitian yang dilakukan oleh Altman (1968) (Natalia Bilonatu & Fransisca Dunga, 2019) merupakan penelitian awal yang mengkaji pemanfaatan analisis rasio keuangan sebagai alat untuk memprediksi kebangkrutan. Edward I Altman (1968) mengemukakan formula yang dapat digunakan untuk memprediksi kemungkinan *financial distress* perusahaan dengan menggunakan metode *Multivariate Discriminant Analysis* (MDA). Altman mengadakan riset lebih lanjut untuk memperkirakan kelangsungan hidup perusahaan apakah mengalami kegagalan atau tidak. Formulasi ini bisa dipakai oleh negara-negara berkembang seperti Indonesia dan sangat fleksibel karena dapat digunakan di berbagai jenis bisnis perusahaan. Rumus ini dapat digunakan pada perusahaan jasa, baik yang memperjualbelikan sahamnya atau tidak. (Anandy dkk., 2022)

Tujuan Altman *Z-Score*

Tujuan analisis diskriminan ini adalah untuk membangun garis batas yang jelas antara perusahaan yang tidak berpotensi bangkrut dan perusahaan yang berpotensi bangkrut. Analisis *Z-Score* ialah alat untuk mendeteksi deklinasi perusahaan. Menurut Irma et al. (2016); Aviantara (2021); Yati dan Afni Patunrui (2017) dalam (Hafsari & Setiawanta, 2021) menyatakan *Z-Score* merupakan metode untuk memprediksi apakah perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan atau tidak, cara ini dinilai sangat akurat karena persentasenya 95% tepat.

Analisis Altman *Z-Score* menggabungkan beberapa rasio dalam model prediktif dengan Teknik statistik, khususnya analisis diskriminan yang digunakan untuk memprediksi kegagalan suatu bisnis menggunakan Altman *Z-Score*. Altman *Z-Score* adalah skor yang ditentukan dari perhitungan rasio keuangan dikalikan dengan indikator yang akan menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan (Supardi, 2003) (Fau, 2021). Analisis ini telah digunakan sejak tahun 1970-an dan menjadi populer pada tahun 1980-an.

Setiap investor dan manajer investasi di Amerika Serikat sekarang berkonsultasi dengan model analisis Altman ketika menganalisis pilihan investasi untuk mencegah potensi kesalahan saat berinvestasi dalam bisnis yang bangkrut. Altman pertama kali merancang analisis *Z-Score* pada tahun 1968, tetapi seiring berjalannya waktu dan kondisi ekonomi serta perubahan perilaku pasar, analisis tersebut dinilai kurang relevan karena adanya kekurangan. Misalnya, model ini tidak dapat diterapkan sama sekali karena terkadang hasilnya tidak sesuai, berbeda jika kita menerapkan paradigma ini ke topik studi lain (Annuri, 2017) (Idrawahyuni dkk., 2022).

Model Altman

Berikut perkembangan model Altman dalam jurnal (Sasi dkk., 2023) :

- I. Model Altman *Z-Score* I Rumus *Z-Score* Altman pertama kali pada tahun 1968. Rumus ini dihasilkan dari penelitian atas berbagai perusahaan manufaktur di Amerika Serikat yang menjual sahamnya di Bursa Efek. Oleh karena itu, rumus ini lebih baik digunakan untuk memprediksi keberlangsungan usaha beberapa perusahaan manufaktur yang *go public*. Kriteria yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan model ini adalah sebagai berikut (Rudianto, 2013) :
 - 1) Jika nilai indeks $Z < 1,81$ maka perusahaan diprediksi bangkrut (memiliki potensi kebangkrutan) atau *distress area*.
 - 2) Jika nilai indeks $Z > 2,99$ maka perusahaan diprediksi tidak bangkrut (perusahaan diprediksi sehat) atau *safe area*.
 - 3) Jika nilai indeks $1,81 < Z < 2,99$ maka perusahaan diprediksi mengalami masalah keuangan dan berpotensi akan bangkrut (abu-abu) atau *grey area*.
- II. Model Altman *Z-Score* Revisi II pada tahun 1984, Altman Kembali melakukan penelitian di berbagai negara. Penelitian ini menggunakan berbagai perusahaan manufaktur yang tidak *go public*. Oleh karena itu, rumus hasil penelitian ini lebih tepat digunakan oleh perusahaan manufaktur yang tidak menjual sahamnya di bursa efek

(Wahyuni & Rubiyah, 2021). Rumus pada model Altman revisi adalah sebagai berikut : Kriteria untuk perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai *Z-Score* model Altman revisi (Ramadhani & Lukviarman, 2009) dalam (Sasi dkk., 2023) adalah :

- 1) Jika nilai indeks $Z' < 1,23$ maka perusahaan diprediksi bangkrut (*distress zone*).
- 2) Jika nilai indeks $1,23 < Z' < 2,9$ maka perusahaan diprediksi abu-abu (*grey area*).
- 3) Jika nilai indeks $Z' > 2,9$ maka perusahaan diprediksi tidak bangkrut (*safe zone*).

III. Model Altman *Z-Score* Modifikasi III Pada rumus Altman modifikasi dibuat dengan lebih sederhana dengan menghapuskan salah satu unsur penilaian. Oleh karena itu, model Altman sangat fleksibel digunakan untuk berbagai jenis bidang usaha perusahaan, baik itu *go public* maupun yang tidak *go public* (Wahyuni & Rubiyah, 2021) dalam (Sasi dkk., 2023). Rumus yang digunakan pada model Altman Modifikasi ini adalah sebagai berikut : Kriteria untuk perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai *Z-Score* model Altman modifikasi adalah (ramadhanii & Lukviarman, 2009) (Sasi dkk., 2023):

- 1) Jika nilai indeks $Z'' < 1,1$ maka perusahaan diprediksi bangkrut/*distress zone*.
- 2) Jika nilai indeks $1,1 < Z'' < 2,6$ maka perusahaan diprediksi abu-abu/*grey area*.
- 3) Jika nilai indeks $Z'' > 2,6$ maka perusahaan diprediksi tidak bangkrut/*safe zone*.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang disebutkan, sudah dilakukan pengujian tingkat keakuratan dari beberapa metode analisis *financial distress* maka peneliti menetapkan metode Altman *Z-Score* dan Springate untuk digunakan dalam menganalisis *financial distress* pada perusahaan sub industri penerbangan PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk.

Selain itu, penelitian ini menggunakan rentang waktu sebelum dan setelah Pandemi Covid-19. Hal ini dikarenakan Pandemi memberikan dampak buruk di berbagai sektor sehingga peneliti ingin melihat mengapa perusahaan penerbangan terbaik seperti Garuda Indonesia mengalami kesulitan keuangan selama Pandemi Covid-19.

2.2. Tinjauan Empiris

Penelitian ini mengacu pada beberapa penelitian terdahulu yang terdapat pada tabel berikut :

Table 2.1 Penelitian Terdahulu

| No. | Peneliti | Judul Penelitian | Kesimpulan |
|-----|---|---|--|
| 1. | Aditiya Agung Saputra, Dr.Tri Joko Prasetyo, S.E., M.Si, Agus Zahron Idris, S.E., M.Si., Ak., CA. (2022) | Analisis Pengaruh Krisis Pandemi Covid-19 Terhadap <i>Financial Distress</i> “(Studi Empiris Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2019 Kuartal 2 Dan 2020 Kuartal 2)” | Hasil penelitian ini menyatakan bahwa terjadi perubahan kondisi keuangan perusahaan sektor transportasi yang dipengaruhi oleh menurunnya pendapatan dan laba usaha perusahaan serta terjadinya penurunan harga saham perusahaan, sehingga meningkatkan potensi terjadinya <i>financial distress</i> pada perusahaan transportasi akibat adanya pandemi Covid-19. |
| 2. | Repi Dwi Putri, Hesty Ervianni Zulaecha, Imam Hidayat, Eko Sudarmanto. (2022) | Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Intensitas Modal, Leverage, Dan <i>Financial Distress</i> Terhadap Konservatisme Akuntansi. | Hasil penelitian menyatakan bahwa <i>financial distress</i> berpengaruh negatif terhadap konservatisme akuntansi. |

| No. | Peneliti | Judul Penelitian | Kesimpulan |
|-----|---|---|--|
| 3. | Ruhil Eka Rochmalisa Dewi, Anggita Langgeng Wijaya, Maya Novitasari. (2022) | Pengaruh <i>Debt To Assets Ratio</i> , Arus Kas, Dan Kinerja Perusahaan Terhadap <i>Financial Distress</i> Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi yang Terdaftar di BEI 2015 – 2020). | Disimpulkan bahwa variabel <i>debt to assets ratio</i> , arus kas, dan kinerja keuangan menunjukkan hasil berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> . Likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh arus kas terhadap <i>financial distress</i> , likuiditas mampu memoderasi pengaruh kinerja perusahaan terhadap <i>financial distress</i> . |
| 4. | Rayhana Aisyah dan Dyah Mieta Setyawati. (2023) | Pendeteksi <i>Financial Distress</i> pada Perusahaan transportasi Udara yang Terdaftar di BEI Sebelum dan Sesudah Covid-19 | Diperoleh kesimpulan bahwa analisis <i>financial distress</i> menggunakan model Altman <i>Z-Score</i> pada CMPP dan GIAA sebelum Covid-19 tahun 2016 –hingga masa Covid-19 tahun 2021, dalam kondisi <i>financial distress</i> atau memasuki <i>distress zone</i> dengan nilai <i>Z-Score</i> kurang dari 1,10 ($Z < 1,10$). |

| No. | Peneliti | Judul Penelitian | Kesimpulan |
|-----|---|--|--|
| 5. | Anjelika Sasi, Paulina Y.Amtiran, dan Reyner F. Makatita. (2023) | Analisis <i>Financial Distress</i> Menggunakan Metode Altman <i>Z-Score</i> dan <i>Zmijewski</i> Sub Sektor Transportasi | Hasil penelitian menunjukkan bahwa selama periode 2011 sampai 2018, Garuda Indonesia dikategorikan dalam kondisi <i>financial distress</i> dan berpotensi mengalami kebangkrutan selama 7 tahun terakhir. Ini menandakan bahwa Garuda Indonesia memang sudah berada dalam tekanan selama 7 tahun terakhir yang kemudian berlanjut memburuk di tahun 2019-2020. |