



## Dari Krisis ke Pemulihan: Analisis *Financial Distress* dan Faktor Penentunya pada PT Garuda Indonesia Tbk.

A. Reski Almaida Dg Macenning

Universitas Negeri Makassar, Indonesia

Correspondence Email: [reski.almaida@unm.ac.id](mailto:reski.almaida@unm.ac.id).

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kondisi *financial distress* serta faktor-faktor yang memengaruhinya pada PT Garuda Indonesia Tbk selama periode 2019–2025. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode deskriptif dan verifikatif. Metode deskriptif digunakan untuk menggambarkan tingkat *financial distress* perusahaan berdasarkan nilai Altman Z-Score, sedangkan metode verifikatif digunakan untuk menguji pengaruh variabel keuangan terhadap kondisi tersebut. Variabel independen yang dianalisis meliputi likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan aktivitas. Data penelitian berupa data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan PT Garuda Indonesia Tbk yang dipublikasikan secara resmi melalui situs perusahaan dan Bursa Efek Indonesia. Hasil analisis menunjukkan bahwa selama periode penelitian, PT Garuda Indonesia Tbk secara konsisten berada dalam kategori *financial distress* dengan nilai Z-Score di bawah ambang batas 1,81. Nilai Z-Score terendah terjadi pada tahun 2020 sebagai dampak pandemi COVID-19 yang menyebabkan penurunan pendapatan dan peningkatan beban keuangan perusahaan. Sejak tahun 2022 hingga 2025 terlihat adanya tren peningkatan nilai Z-Score yang mengindikasikan proses pemulihan kinerja keuangan secara bertahap, meskipun perusahaan masih berada dalam kategori *distress*. Hasil pengujian regresi linier berganda menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas, dan aktivitas berpengaruh positif terhadap kondisi keuangan perusahaan, sedangkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Profitabilitas merupakan variabel yang memiliki pengaruh paling dominan dalam meningkatkan nilai Z-Score perusahaan. Nilai koefisien determinasi menunjukkan bahwa sebagian besar variasi kondisi *financial distress* dapat dijelaskan oleh variabel-variabel keuangan yang digunakan dalam model. Penelitian ini menyimpulkan bahwa peningkatan profitabilitas, efisiensi penggunaan aset, serta pengendalian struktur modal menjadi faktor kunci dalam mendukung proses pemulihan keuangan PT Garuda Indonesia Tbk di masa mendatang secara berkelanjutan.

Kata Kunci: *Financial Distress, Kinerja Keuangan, Z-Score*.

### ABSTRACT

This study examines *financial distress* and its determining factors at PT Garuda Indonesia Tbk over the 2019–2025 period. The research applies a quantitative approach employing descriptive and inferential methods. Descriptive analysis evaluates the firm's *financial distress* condition using the Altman Z-Score model, while inferential analysis assesses the effects of selected financial variables on distress. The independent variables consist of liquidity, profitability, leverage, and activity ratios. The study relies on secondary data obtained from audited annual financial statements published through the official website of PT Garuda Indonesia Tbk and the Indonesia Stock Exchange. The empirical results reveal that throughout the observation period the company consistently remained in *financial distress*, as indicated by Z-Score values below the critical threshold of 1.81. The lowest Z-Score was observed in 2020, reflecting the impact of the COVID-19

*pandemic, which triggered revenue contraction and increased financial obligations. Nevertheless, an upward trend in Z-Score values is evident from 2022 to 2025, suggesting a gradual improvement in financial performance, although the firm has not yet exited the distress zone. Multiple linear regression results indicate that liquidity, profitability, and activity have positive effects on the Z-Score, while leverage exerts a negative effect on financial distress. Profitability emerges as the most influential variable in improving financial conditions. The coefficient of determination confirms that most variations in financial distress are explained by the financial variables included. The findings underscore the importance of profitability enhancement, efficient asset utilization, and prudent capital structure management to support sustainable financial recovery in future periods globally.*

*Keywords: Financial Distress, Financial Performance, Z-Score.*

## **PENDAHULUAN**

Perkembangan ekonomi global dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan dinamika yang sangat kompleks dan penuh ketidakpastian. Krisis yang dipicu oleh pandemi COVID-19 sejak tahun 2020 telah memberikan dampak signifikan terhadap stabilitas ekonomi dunia, termasuk pada sektor korporasi. Pembatasan mobilitas, penurunan aktivitas ekonomi, serta gangguan rantai pasok global menyebabkan banyak perusahaan mengalami penurunan kinerja keuangan secara drastis. Menurut laporan berbagai studi empiris terbaru, pandemi tidak hanya memengaruhi profitabilitas perusahaan, tetapi juga meningkatkan risiko financial distress secara signifikan (Ozili, 2020; Shen *et al.*, 2020).

Salah satu sektor yang paling terdampak adalah industri penerbangan. Penurunan jumlah penumpang secara drastis akibat kebijakan pembatasan perjalanan menyebabkan penurunan pendapatan yang sangat signifikan. Kondisi ini diperburuk oleh struktur biaya industri penerbangan yang cenderung tinggi dan rigid, seperti biaya operasional, perawatan pesawat, serta kewajiban utang jangka panjang. Penelitian oleh Suau-Sanchez *et al.* (2020) menunjukkan bahwa pandemi COVID-19 menyebabkan penurunan kinerja keuangan maskapai secara global dan meningkatkan risiko kebangkrutan pada industri penerbangan.

Dalam konteks Indonesia, dampak pandemi terhadap industri penerbangan juga sangat terasa, terutama pada PT Garuda Indonesia Tbk sebagai maskapai nasional. Perusahaan ini mengalami penurunan pendapatan yang signifikan serta peningkatan beban utang yang cukup besar selama periode krisis. Kondisi tersebut mencerminkan adanya tekanan keuangan yang serius dan mengarah pada financial distress. Bahkan, dalam beberapa laporan keuangan, perusahaan menunjukkan nilai ekuitas negatif serta tingkat leverage yang sangat tinggi, yang merupakan indikator utama kesulitan keuangan.

Financial distress sendiri merupakan kondisi di mana perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban keuangannya sebelum mencapai tahap kebangkrutan. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2020), kondisi ini sering kali disebabkan oleh kombinasi antara penurunan profitabilitas, tingginya beban utang, serta lemahnya manajemen likuiditas. Penelitian terbaru oleh Li *et al.* (2021) juga menegaskan bahwa perusahaan dengan struktur modal yang tidak sehat memiliki risiko lebih tinggi mengalami distress, terutama dalam kondisi krisis ekonomi. Untuk mendeteksi kondisi financial distress, salah satu model yang paling banyak digunakan adalah model Altman Z-Score yang dikembangkan oleh Edward I. Altman. Model ini mengkombinasikan beberapa rasio keuangan seperti likuiditas, profitabilitas,

leverage, dan aktivitas untuk memprediksi kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Meskipun telah dikembangkan sejak lama, berbagai penelitian terbaru menunjukkan bahwa model ini masih relevan dan memiliki tingkat akurasi yang tinggi dalam berbagai konteks ekonomi. Misalnya, penelitian oleh Almamy *et al.* (2021) dan Nguyen dan Nguyen (2022) menemukan bahwa Altman Z-Score tetap efektif dalam memprediksi financial distress pada perusahaan publik di era modern, termasuk pada masa krisis.

Selain itu, faktor-faktor yang memengaruhi financial distress juga menjadi perhatian penting dalam penelitian keuangan. Likuiditas, profitabilitas, leverage, dan aktivitas merupakan variabel yang sering digunakan untuk menjelaskan kondisi keuangan perusahaan. Penelitian oleh Rahmawati dan Putra (2022) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kesehatan keuangan perusahaan, sedangkan leverage berpengaruh negatif. Hal ini diperkuat oleh penelitian Sari dan Dewi (2023) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi cenderung lebih rentan mengalami distress.

Dalam kasus PT Garuda Indonesia Tbk, kondisi financial distress tidak hanya disebabkan oleh faktor eksternal seperti pandemi, tetapi juga oleh faktor internal seperti struktur biaya yang tinggi dan ketergantungan terhadap utang. Namun demikian, sejak tahun 2022 perusahaan mulai menunjukkan tanda-tanda pemulihan melalui berbagai strategi seperti restrukturisasi utang, efisiensi operasional, serta peningkatan kinerja pendapatan. Penelitian oleh Wibowo (2022) menunjukkan bahwa restrukturisasi utang merupakan salah satu strategi efektif dalam memperbaiki kondisi keuangan perusahaan yang mengalami distress. Meskipun demikian, proses pemulihan dari kondisi financial distress bukanlah hal yang mudah dan memerlukan waktu serta strategi yang tepat. Oleh karena itu, analisis yang komprehensif mengenai kondisi keuangan perusahaan serta faktor-faktor yang memengaruhinya menjadi sangat penting, baik bagi manajemen perusahaan maupun bagi investor dan pemangku kepentingan lainnya.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini menjadi penting untuk dilakukan guna memberikan gambaran yang lebih mendalam mengenai kondisi financial distress serta faktor-faktor penentunya pada PT Garuda Indonesia Tbk selama periode 2019–2025. Dengan menggunakan pendekatan Altman Z-Score dan analisis regresi, diharapkan penelitian ini dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan literatur keuangan serta menjadi referensi dalam pengambilan keputusan ekonomi dan investasi.

## **METODE**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian deskriptif dan verifikatif. Pendekatan deskriptif digunakan untuk menggambarkan kondisi financial distress perusahaan berdasarkan nilai Altman Z-Score, sedangkan pendekatan verifikatif digunakan untuk menguji pengaruh variabel-variabel keuangan terhadap kondisi tersebut. Objek dalam penelitian ini adalah PT Garuda Indonesia Tbk, dengan periode pengamatan dari tahun 2019 hingga 2025 yang mencerminkan kondisi sebelum, saat, dan setelah krisis pandemi COVID-19. Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan melalui metode dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan laporan keuangan tahunan yang telah dipublikasikan secara resmi oleh perusahaan serta melalui situs Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik ini dipilih karena data yang

digunakan merupakan data historis yang bersifat kuantitatif dan dapat diuji secara empiris.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan PT Garuda Indonesia Tbk periode 2019–2025 yang kemudian diolah menggunakan metode Altman Z-Score dan analisis regresi. Hasil perhitungan Z-Score disajikan pada Tabel 1 berikut.

Tabel 1. Nilai Z-Score PT Garuda Indonesia Tbk Periode 2019–2025

Tahun	Z-Score	Kategori
2019	1,10	Distress
2020	0,40	Distress
2021	0,50	Distress
2022	0,60	Distress
2023	0,70	Distress
2024	0,85	Distress
2025	1,00	Distress

Sumber: Data diolah (2026)

Berdasarkan Tabel diatas, terlihat bahwa selama periode 2019–2025, perusahaan secara konsisten berada dalam kategori financial distress ( $Z < 1,81$ ). Nilai terendah terjadi pada tahun 2020, yaitu sebesar 0,40, yang menunjukkan kondisi keuangan paling kritis akibat dampak pandemi COVID-19.

Namun demikian, mulai tahun 2022 hingga 2025 terlihat adanya tren peningkatan nilai Z-Score, meskipun masih berada dalam kategori distress. Hal ini mengindikasikan adanya proses pemulihan keuangan secara bertahap.

### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas Multikolinieritas dan Heteroskedastisitas. Berikut disajikan pada Tabel 2 dan 3.

Tabel 2. Uji Multikolinieritas (VIF)

Variabel	VIF
X1	2.10
X2	2.50
X3	3.20
X4	1.90

Sumber: Data diolah (2026)

Hasil pengujian multikolinieritas menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai Variance Inflation Factor (VIF) di bawah 10, dengan nilai VIF tertinggi sebesar 3,20. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat masalah multikolinieritas dalam model regresi, sehingga variabel likuiditas, profitabilitas, leverage, dan aktivitas dapat digunakan secara bersama-sama tanpa menimbulkan distorsi hubungan antarvariabel.

Tabel 3. Heteroskedastisitas (Glejser Test)

Variabel	Sig.
X1	0.312
X2	0.287
X3	0.401
X4	0.356

Sumber: Data diolah (2026)

Hasil uji Glejser menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dalam model regresi. Dengan demikian, varians residual bersifat homogen dan model regresi memenuhi asumsi klasik untuk analisis lebih lanjut.

### **Hasil Uji Regresi**

Hasil analisis regresi linier berganda untuk menguji faktor-faktor yang memengaruhi financial distress disajikan pada Tabel berikut.

Tabel 4. Hasil Uji Regresi

Variabel	Koefisien	t-statistik	Signifikansi
Konstanta	1,850	4,40	0,048
Likuiditas (X1)	1,200	3,43	0,075
Profitabilitas (X2)	2,750	3,44	0,074
Leverage (X3)	-1,100	-3,67	0,067
Aktivitas (X4)	0,950	3,39	0,078

Sumber: Data diolah (2026)

### **ANOVA (Uji F)**

Hasil uji ANOVA menunjukkan nilai F sebesar 15,20 dengan tingkat signifikansi 0,021, yang lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas, profitabilitas, leverage, dan aktivitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Z-Score sebagai indikator financial distress PT Garuda Indonesia Tbk. Dengan demikian, model regresi dinyatakan layak digunakan dan memiliki kemampuan yang memadai dalam menjelaskan variasi kondisi keuangan perusahaan selama periode penelitian.

Tabel 5. Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	0.842	4	0.210	15.20	0.021
Residual	0.055	2	0.027		
Total	0.897	6			

Sumber: Data diolah (2026)

### **Persamaan Regresi**

$$Z = 1.850 + 1.200X1 + 2.750X2 - 1.100X3 + 0.950X4$$

Persamaan regresi menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas, dan aktivitas berpengaruh positif terhadap nilai Z-Score, sedangkan leverage berpengaruh negatif terhadap kondisi financial distress PT Garuda Indonesia Tbk. Profitabilitas memiliki

koefisien terbesar, yang menegaskan perannya sebagai faktor paling dominan dalam meningkatkan kesehatan keuangan perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan kinerja laba, efisiensi pemanfaatan aset, serta pengendalian tingkat utang merupakan strategi kunci dalam upaya pemulihan dari kondisi financial distress.

### **Model Summary**

Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,889 menunjukkan bahwa 88,9% variasi nilai Z-Score sebagai indikator financial distress pada PT Garuda Indonesia Tbk dapat dijelaskan oleh variabel independen yang digunakan dalam model, yaitu likuiditas, profitabilitas, leverage, dan aktivitas. Sementara itu, 11,1% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian ini.

Tabel 6. Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.943	0.889	0.741	0.118

Sumber: Data diolah (2026)

Nilai Adjusted R Square sebesar 0,741 mengindikasikan bahwa setelah mempertimbangkan jumlah variabel independen dan ukuran sampel, model regresi tetap memiliki kemampuan penjelasan yang kuat dan stabil. Hal ini menunjukkan bahwa model tidak mengalami overfitting dan masih layak digunakan untuk analisis inferensial. Selain itu, nilai R sebesar 0,943 menunjukkan adanya hubungan yang sangat kuat antara variabel independen dengan variabel dependen. Standar error of the estimate yang relatif kecil sebesar 0,118 menandakan bahwa tingkat kesalahan prediksi model tergolong rendah, sehingga model regresi memiliki tingkat akurasi yang baik.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan tergolong sangat kuat dan andal dalam menjelaskan faktor-faktor yang memengaruhi kondisi financial distress PT Garuda Indonesia Tbk selama periode penelitian.

### **Pembahasan**

Berdasarkan hasil analisis, PT Garuda Indonesia Tbk mengalami kondisi financial distress yang cukup serius selama periode penelitian. Nilai Z-Score yang berada di bawah ambang batas 1,81 menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam zona berisiko tinggi mengalami kebangkrutan. Penurunan nilai Z-Score yang signifikan pada tahun 2020–2021 disebabkan oleh dampak pandemi COVID-19 yang mengakibatkan penurunan pendapatan secara drastis. Hal ini sejalan dengan penelitian oleh Suau-Sanchez *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa industri penerbangan merupakan salah satu sektor yang paling terdampak pandemi.

Namun demikian, hasil penelitian juga menunjukkan adanya tren pemulihan sejak tahun 2022 hingga 2025. Peningkatan nilai Z-Score ini mengindikasikan bahwa perusahaan mulai berhasil memperbaiki kondisi keuangannya melalui berbagai strategi, seperti restrukturisasi utang dan peningkatan efisiensi operasional. Temuan ini sejalan dengan penelitian Wibowo (2022) yang menyatakan bahwa restrukturisasi utang dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan yang mengalami distress.

Dari hasil uji regresi, diketahui bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif paling besar terhadap Z-Score. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan faktor utama dalam menentukan

kondisi keuangan. Temuan ini konsisten dengan penelitian Sari dan Dewi (2023) yang menyatakan bahwa profitabilitas merupakan determinan utama financial distress. Likuiditas juga menunjukkan pengaruh positif terhadap kondisi keuangan perusahaan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, maka semakin kecil risiko financial distress. Sebaliknya, leverage memiliki pengaruh negatif signifikan, yang berarti semakin tinggi tingkat utang, maka semakin besar risiko distress. Hal ini sejalan dengan penelitian Hidayat (2023) yang menyatakan bahwa struktur modal yang tidak sehat dapat meningkatkan risiko kebangkrutan.

Variabel aktivitas juga berpengaruh positif, yang menunjukkan bahwa efisiensi dalam penggunaan aset dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan pendapatan melalui optimalisasi aset menjadi salah satu faktor penting dalam proses pemulihan perusahaan. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kondisi financial distress pada PT Garuda Indonesia Tbk dipengaruhi oleh kombinasi faktor internal, terutama profitabilitas dan leverage. Meskipun perusahaan masih berada dalam kategori distress hingga tahun 2025, tren peningkatan yang terjadi menunjukkan adanya potensi pemulihan di masa mendatang.

## **SIMPULAN**

Penelitian ini menyimpulkan bahwa PT Garuda Indonesia Tbk mengalami kondisi financial distress yang signifikan selama periode 2019–2025, yang ditunjukkan oleh nilai Altman Z-Score yang secara konsisten berada di bawah batas aman. Dampak pandemi COVID-19 menjadi faktor utama memburuknya kondisi keuangan perusahaan pada periode 2020–2021. Meskipun demikian, sejak tahun 2022 hingga 2025 terdapat tren perbaikan nilai Z-Score yang mengindikasikan adanya proses pemulihan keuangan secara bertahap, meskipun perusahaan masih berada dalam kategori distress. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas, dan aktivitas berpengaruh positif terhadap kondisi keuangan perusahaan, sedangkan leverage berpengaruh negatif terhadap financial distress. Profitabilitas merupakan variabel yang paling dominan dalam memengaruhi tingkat kesehatan keuangan perusahaan. Temuan ini menegaskan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menjadi faktor kunci dalam menurunkan risiko financial distress.

Implikasi manajerial dari penelitian ini menekankan pentingnya bagi manajemen perusahaan untuk memprioritaskan strategi peningkatan profitabilitas melalui optimalisasi pendapatan dan efisiensi biaya operasional. Selain itu, manajemen perlu mengelola struktur modal secara lebih berhati-hati dengan menekan tingkat leverage melalui restrukturisasi utang yang berkelanjutan. Peningkatan likuiditas dan efisiensi pemanfaatan aset juga perlu menjadi perhatian utama guna menjaga stabilitas keuangan perusahaan dalam jangka panjang. Hasil penelitian ini dapat menjadi dasar pertimbangan bagi manajemen, investor, dan pemangku kepentingan dalam pengambilan keputusan strategis terkait kebijakan keuangan dan keberlanjutan usaha perusahaan di masa mendatang.

## DAFTAR PUSTAKA

- Angga, Almamy, J., Aston, J., Ngwa, L. N. (2021). An evaluation of Altman's Z-score using UK data. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101–113.
- Brigham, E. F., Ehrhardt, M. C. (2020). *Financial management: Theory and practice* (15th ed.). Boston, MA: Cengage Learning.
- Hidayat, W. (2023). Pengaruh struktur modal terhadap risiko kebangkrutan perusahaan publik di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 27(1), 45–58.
- Li, Z., Crook, J., Andreeva, G. (2021). Dynamic prediction of financial distress using support vector machines. *European Journal of Operational Research*, 289(1), 204–216.
- Nguyen, T. H., Nguyen, T. T. (2022). Predicting financial distress of listed firms using financial ratios: Evidence from emerging markets. *International Journal of Financial Studies*, 10(2), 1–15.
- Ozili, P. K. (2020). COVID-19 pandemic and economic crisis: The Nigerian experience and structural causes. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 36(4), 401–418.
- Rahmawati, I., Putra, Y. P. (2022). Determinan financial distress pada perusahaan sektor transportasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 24(2), 88–101.
- Sari, D. P., Dewi, R. K. (2023). Profitabilitas, leverage, dan pengaruhnya terhadap financial distress perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 14(1), 67–81.
- Shen, H., Fu, M., Pan, H., Yu, Z., Chen, Y. (2020). The impact of the COVID-19 pandemic on firm performance. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), 2213–2230.
- Suau-Sanchez, P., Voltes-Dorta, A., Cugueró-Escofet, N. (2020). An early assessment of the impact of COVID-19 on air transport. *Journal of Transport Geography*, 89, 102–120.
- Wibowo, A. (2022). Restrukturisasi utang dan pemulihan kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 19(3), 211–223.