

## ANALISIS PENYEBAB *FINANCIAL DISTRESS* PADA PT. GARUDA INDONESIA (PERSERO) TBK DENGAN MODEL ZMIJEWSKI

Stefani Agustin Rahayu<sup>1</sup>, Subagyo<sup>2</sup>, Moch. Wahyu Widodo<sup>3</sup>

<sup>1),2),3)</sup> Universitas Nusantara PGRI Kediri, Jl. KH. Ahmad Dahlan No.76, Mojoroto, Kota Kediri, Jawa Timur  
[stefaniaustin41@gmail.com](mailto:stefaniaustin41@gmail.com)

### Informasi Artikel

Tanggal Masuk : 07/06/2022

Tanggal Revisi : 09/07/2022

Tanggal Diterima : 10/07/2022

### Abstract

*This study aims to determine the financial condition of PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk and the cause of PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk experienced financial distress. This study uses a descriptive type of research with a quantitative approach. The data analysis technique uses the Zmijewski model with the variables Return On Asset, Debt to Asset Ratio, and Current Ratio. The results showed that for four consecutive years PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk was included in the category of companies experiencing financial distress. This is due to the high value of debt to banks and related parties. Another reason is because for four years it was not able to generate maximum profit due to the influence of the global economy which affected the level of purchasing power.*

**Keywords:** *Financial Distress, Return On Assets, Debt To Asset Ratio, Current Ratio*

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kondisi keuangan PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk dan yang menjadi penyebab PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk mengalami *financial distress*. Penelitian ini menggunakan jenis penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Teknik analisis data menggunakan model Zmijewski dengan variabel *Return On Asset, Debt to Asset Ratio*, dan *Current Ratio*. Hasil penelitian diperoleh bahwa selama empat tahun berturut-turut PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk masuk dalam kategori perusahaan yang mengalami *financial distress*. Hal ini disebabkan tingginya nilai utang kepada bank dan juga pihak relasi. Penyebab lainnya adalah karena selama empat tahun tidak mampu menghasilkan laba yang maksimal karena pengaruh perekonomian global yang mempengaruhi tingkat daya beli.

**Kata Kunci:** *Financial Distress, Return On Asset, Debt To Asset Ratio, Current Ratio*

## PENDAHULUAN

BUMN atau Badan Usaha Milik Negara adalah suatu jenis badan hukum yang dimiliki dan dijalankan oleh negara serta bertanggung jawab memberikan layanan publik. Salah satu sektor publik adalah sektor transportasi. Sektor transportasi yang menjadi bagian dari BUMN ialah PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk. PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk merupakan maskapai penerbangan nasional pertama dan terbesar di Indonesia dengan tujuan untuk menjadi salah satu penyedia layanan pariwisata terkemuka di tanah air bersamaan dengan penyedia layanan angkutan udara dengan pendekatan "*service oriented*".

Sebagai penyedia layanan publik, PT. Garuda Indonesia (Persero) dituntut untuk mampu memberikan kinerja keuangan yang baik, sehingga dapat dipercaya oleh masyarakat. Hasil kinerja keuangan yang telah dicapai oleh PT Garuda Indonesia periode 2017-2020 adalah sebagai berikut:

**Tabel 1. Posisi Keuangan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Tahun 2017-2020**

Tahun	Total Hutang (USD)	Petum buhan	Modal Sendiri (USD)	Petum buhan	Pendapatan (USD)	Petum buhan	Laba Rugi (USD)	Petum buhan
2017	2,825,822,893		1,310,326,950		4,177,325,781		(76,181,178)	
2018	3,437,474,497	0,216	1,310,326,950	0	4,373,177,070	0,047	(175,028,261)	-1,297
2019	3,873,097,505	0,127	1,310,326,950	0	4,572,638,083	0,044	6,457,765	1,037
2020	12,733,004,654	2,287	1,310,326,950	0	1,492,331,099	-0,674	(2,476,633,349)	-384,512

Sumber: Laporan keuangan PT Garuda Indonesia, data diolah (2022)

Tabel di atas menunjukkan selama empat tahun total utang mengalami peningkatan. Terlihat bahwa dalam tiga tahun pendapatan meningkat, namun pada tahun keempat (tahun 2020) pendapatan menurun. Laba rugi tahun 2016-2017 menurun, sedangkan di tahun 2017-2018 meningkat dan tahun 2020 kembali menurun.

Kenaikan total utang pada tahun 2018 sampai 2020 yaitu dari US\$ 2,825,822,893 menjadi US\$ 12,733,004,654, disebabkan oleh peningkatan pinjaman dari bank dan lembaga keuangan berkaitan dengan modal kerja yang digunakan untuk pembiayaan dalam penyediaan bahan bakar, suku cadang dan pemeliharaan aset, pesawat terbang dan peningkatan utang komersial pihak ketiga di bidang jasa udara.

Pada Kolom pendapatan tahun 2017-2019 menunjukkan peningkatan dari \$4.177.325.781 menjadi \$4.572.638.083, dengan faktor pendorong peningkatan tersebut adalah peningkatan pada penghasilan dari penerbangan berjadwal dan lainnya. Sedangkan pada tahun 2020 turun dari \$4.572.638.083 menjadi \$1.492.331.099 disebabkan karena adanya penurunan pada penghasilan dari penerbangan berjadwal, penerbangan tidak berjadwal, dan lainnya.

Kolom laba rugi memperlihatkan bahwa setiap tahunnya PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk mengalami kerugian yang dikarenakan penurunan pada penghasilan dari penerbangan berjadwal, tidak berjadwal, dan peningkatan biaya operasional. Hal tersebut mengartikan bahwa kinerja perusahaan menurun, dan jika hal tersebut diabaikan dapat berpengaruh negatif terhadap bisnis dan berisiko mengalami kebangkrutan atau gagal usaha.

PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk. dikatakan bangkrut secara teknis, akan tetapi belum secara legal, hal tersebut diketahui dari kondisi keuangan PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk. yang memiliki nilai ekuitas negatif [1]. Kebangkrutan adalah perihal yang perlu diperhatikan, sebab ketika perusahaan berada pada titik kesulitan keuangan (*financial distress*) ada kemungkinan perusahaan bangkrut.

Kebangkrutan dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal. Faktor internal yang dapat berpengaruh ialah kurangnya sumber daya manusia dan kerjasama dalam manajemen perusahaan. Selain itu, faktor eksternal seperti kondisi ekonomi, bencana alam atau bahkan wabah penyakit mempengaruhi negara seperti covid-19.

Perusahaan sebaiknya melakukan analisis kesulitan keuangan sesegera mungkin untuk mengetahui penyebab kesulitan keuangan agar tidak terjadi kebangkrutan. Model analitik yang diperlukan dalam menilai tingkat kesulitan keuangan (*financial distress*) suatu perusahaan adalah Zmijewski. Zmijewski merupakan analisis probit menggunakan perhitungan yang lebih kompleks untuk memprediksi *financial distress* dengan komulatif distribusi normal, dan memiliki keakuratan sebesar 95,29% [2]. Menganalisis *financial distress* dengan model Zmijewski menggunakan rasio keuangan sebagai indikatornya. Rasio keuangan ialah hasil dari perbandingan satu pos neraca dengan pos neraca lainnya yang relevan [3]. Indikator rasio keuangan yang digunakan dalam perhitungan menggunakan model ini adalah *Return on Assets*, *Debt to Asset Ratio*, dan *Current Ratio*.

*Return on Asset* adalah ukuran kesanggupan perusahaan untuk menggunakan seluruh asetnya dalam memperoleh laba [4]. *Debt to Asset Ratio* merupakan rasio yang memperhitungkan perbandingan antara total utang perusahaan dengan total aset [5]. *Current Ratio* ialah kapabilitas perusahaan untuk melunasi utang yang jatuh tempo sesaat setelah ditagih penuh [6].

Penelitian dengan hasil *return on asset* dan *current ratio* bernilai naik turun dan *debt ratio* meningkat, sedangkan perusahaan yang menunjukkan kesulitan keuangan adalah PT. Bakries Matera Plantation Tbk, PT. Gozco Plantation Tbk dan PT. Provident Agro Tbk dalam kesulitan keuangan [7]. Penelitian dengan hasil menggunakan model Zmijewski, terdapat 4 perusahaan yang mengalami *financial distress*, yaitu PT Duta Intidaya, PT Kokoh Inti Arebama, PT Midi Utama Indonesia, dan PT Matahari Putra Prima [8]. Dari hasil penelitian tersebut masih banyak perusahaan besar yang mengalami *financial distress* setelah dilakukan analisis terkait prediksi *financial distress*. Kurangnya pemahaman mengenai pentingnya analisis *financial distress* terutama pada perusahaan besar akan dapat menjerumuskan pihak ketiga baik investor maupun kreditor dalam mengambil keputusan atau kebijakan.

PT Garuda Indonesia ialah perusahaan *go-public* yang mana sahamnya masih diperjualbelikan untuk umum. PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk perlu untuk dianalisis lebih lanjut lagi untuk melihat kondisi keuangan perusahaan dan melihat yang menjadi penyebab dari terjadinya *financial distress* yang dialami untuk meminimalisir kesalahan dalam pengambilan keputusan bagi investor, kreditor atau pihak ketiga lainnya.

Mengacu pada latar belakang diatas, maka penulis tertarik untuk memilih judul dalam penelitian ini "Analisis Penyebab Terjadinya *Financial Distress* Pada PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk. dengan Model Zmijewski".

## METODE

PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk merupakan subjek yang akan diteliti dari penelitian ini. Sedangkan pendekatan kuantitatif merupakan pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini dengan jenis penelitian deskriptif dengan cara menganalisis laporan keuangan suatu perusahaan selanjutnya ditabulasi untuk menentukan kategori perusahaan pada kategori perusahaan sehat atau *financial distress*. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Dalam penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data studi kepustakaan untuk memperoleh dasar teoritis dan dokumentasi dengan mengakses website resmi PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk. yaitu [www.garuda-indonesia.com](http://www.garuda-indonesia.com) dan Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Teknik analisis data yang digunakan dalam melakukan prediksi *financial distress* yaitu model Zmijewski. Analisis probit Zmijewski ini menggunakan rasio keuangan untuk melihat dan memprediksi masalah keuangan yang terjadi dalam kebangkrutan yang dapat membawa perusahaan mengalami kebangkrutan. Model Zmijewski ini lebih menekankan pada jumlah utang yang dimiliki oleh perusahaan sebagai indikator yang paling berpengaruh dalam terjadinya *financial distress* dan membawa perusahaan pada kebangkrutan. Persamaan model Zmijewski adalah:

$$Z = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 - 0,004X_3$$

Keterangan:

$X_1$  = Return on Asset

$X_2$  = Debt to Asset Ratio

$X_3$  = Current Ratio

Tahapan analisis data adalah sebagai berikut:

1. Menghitung rasio keuangan (*Return on Asset*, *Debt to Asset*, dan *Current Ratio*) berdasarkan laporan keuangan.
2. Menghitung nilai Zmijewski,
3. Menganalisis nilai Zmijewski dengan nilai *cut-off* yang ada. Nilai *cut-off* digunakan sebagai berikut:
  - a.  $Z > 0$  (positif), apabila perusahaan berada pada nilai ini berarti perusahaan tersebut termasuk dalam perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan (*distress*) dan menuju bangkrut.
  - b.  $Z < 0$  (negatif), ketika perusahaan berada pada nilai ini berarti perusahaan sedang berada pada kondisi perusahaan yang tidak memiliki masalah keuangan (*non distress*) atau sehat.
4. Menyimpulkan kondisi keuangan perusahaan berada pada kondisi sehat atau mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*),
5. Menganalisis penyebab terjadinya *financial distress*.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Hasil Penelitian

Berdasarkan penjelasan diatas diketahui bahwa sebelum menghitung nilai zmijewski perlu dilakukan perhitungan rasio keuangan dan berikut perhitungan rasionya.

**Tabel 2. Hasil Perhitungan Rasio Pada PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk  
Periode 2017-2020**

Keterangan	Tahun			
	2017	2018	2019	2020
Laba Bersih (USD)	-213,389,678	-175,028,261	6,457,765	-2,476,633,349
Total Aset (USD)	3,763,292,093	4,167,616,300	4,455,675,774	10,789,980,407
<b>Return on Asset</b>	<b>-0,056702927</b>	<b>-0,041997211</b>	<b>0,001449335</b>	<b>-0,229530848</b>

  

Keterangan	Tahun			
	2017	2018	2019	2020
Total Utang (USD)	2,825,822,893	3,437,474,497	3,735,052,883	12,733,004,654
Total Aset (USD)	3,763,292,093	4,167,616,300	4,455,675,774	10,789,980,407
<b>Debt Ratio</b>	<b>0,750891194</b>	<b>0,824805896</b>	<b>0,838268553</b>	<b>1,180076717</b>
Aset Lancar (USD)	986,741,627	1,092,915,831	1,133,892,533	536,547,176
utang lancar (USD)	1,921,846,147	2,976,385,526	3,257,836,267	4,294,797,755
<b>Current Ratio</b>	<b>0,513434246</b>	<b>0,367195654</b>	<b>0,348050804</b>	<b>0,124929556</b>

Sumber: Laporan Keuangan PT. Garuda Indonesia, data diolah (2022)

Berdasarkan hasil perhitungan rasio diatas yang merupakan indikator dalam mengukur *financial distress* dapat dilakukan perhitungan dengan menggunakan model zmijewski, dan berikut perhitungannya:

**Tabel 3. Hasil Perhitungan Zmijewski Pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk.  
Periode 2017-2020**

Tahun	Rasio Keuangan			Zmijewski
	X <sub>1</sub>	X <sub>2</sub>	X <sub>3</sub>	
2017	-0,06	0,75	0,51	0,24296
2018	-0,04	0,82	0,37	0,55252
2019	0,001	0,84	0,35	0,4821
2020	-0,23	1,18	0,12	1,39052

Sumber: Data diolah (2022)

Melalui hasil hitung dengan model zmijewski, maka dapat dianalisis kondisi PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk sesuai dengan kriteria berikut:

- $Z > 0$  (positif), apabila perusahaan berada pada nilai ini berarti perusahaan tersebut termasuk dalam perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan (*distress*) dan menuju bangkrut.
- $Z < 0$  (negatif), ketika perusahaan berada pada nilai ini berarti perusahaan sedang berada pada kondisi perusahaan yang tidak memiliki masalah keuangan (non *distress*) atau sehat.

Berdasar pada kriteria di atas dan perhitungan skor Zmijewski, tabel di bawah ini menunjukkan status PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk dari tahun 2017 hingga 2020 sebagai berikut:

**Tabel 4. Analisis Hasil Perhitungan Zmijewski Pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk  
Periode 2017-2020**

Tahun	Nilai	Interpretasi
2017	0,182157665	Perusahaan dalam kesulitan keuangan menuju bangkrut
2018	0,536137315	Perusahaan dalam kesulitan keuangan menuju bangkrut
2019	0,416594061	Perusahaan dalam kesulitan keuangan menuju bangkrut

Tahun	Nilai	Interpretasi
2020	3,401028672	Perusahaan dalam kesulitan keuangan menuju bangkrut

Sumber: Titik (2019), data diolah (2022)

Berdasarkan tabel di atas, menunjukkan bahwasanya nilai zmijski tahun 2017-2020 PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk mengalami fluktuasi, sekalipun demikian perusahaan masih pada posisi perusahaan yang memiliki masalah keuangan yang mengarah pada kebangkrutan.

PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk tahun 2017 memperoleh nilai zmijski sebesar 0,182157665 sehingga digolongkan dalam perusahaan yang berpotensi mengalami kebangkrutan. Hal tersebut disebabkan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk memperoleh laba bersih negatif dan memiliki hutang yang cukup besar.

PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk tahun 2018 mempunyai nilai zmijski sebesar 0,536137315 oleh sebab itu perusahaan digolongkan perusahaan yang berpotensi bangkrut. Pada tahun ini nilai zmijski PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk meningkat dari tahun sebelumnya, yang artinya berpengaruh buruk. Kenaikan tersebut disebabkan karena adanya kenaikan pada nilai  $X_2$  dan penurunan nilai  $X_3$ . Kenaikan nilai  $X_2$  disebabkan oleh peningkatan total utang yang dimiliki perusahaan, sedangkan penurunan pada  $X_3$  disebabkan karena adanya kenaikan utang lancar perusahaan.

PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk tahun 2019 mempunyai nilai zmijski sebesar 0,416594061 oleh sebab itu perusahaan digolongkan perusahaan yang berpotensi bangkrut. Pada tahun ini nilai zmijski PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk menurun dibandingkan dengan tahun sebelumnya, artinya berpengaruh baik. Penurunan tersebut disebabkan karena adanya kenaikan pada nilai  $X_1$ . Kenaikan nilai  $X_1$  disebabkan oleh peningkatan penjualan yang mengakibatkan *earning after taxes* mengalami peningkatan.

PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk tahun 2020 mempunyai nilai zmijski sebesar 3,401028672 oleh sebab itu perusahaan digolongkan perusahaan yang berpotensi bangkrut. Pada tahun ini nilai zmijski PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk meningkat dengan sangat besar dibandingkan dengan tahun sebelumnya, artinya hal ini berpengaruh buruk bagi perusahaan. Kenaikan tersebut disebabkan karena adanya penurunan nilai  $X_1$  dan  $X_3$  dan kenaikan pada nilai  $X_2$ . Penurunan pada  $X_1$  disebabkan oleh menurunnya penjualan perusahaan sehingga mengakibatkan kerugian yang besar. Kenaikan nilai  $X_2$  disebabkan oleh peningkatan total utang yang dimiliki perusahaan, sedangkan penurunan pada  $X_3$  disebabkan karena adanya kenaikan utang lancar perusahaan.

### Pembahasan

Analisis dengan model zmijski dilakukan dengan memperhitungkan nilai rasio keuangan yang kemudian digabungkan ke dalam model zmijski. Tidak hanya untuk melihat kondisi keuangan perusahaan, tetapi juga digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan secara keseluruhan yang menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress*. Berdasarkan persamaan model zmijski, indikator rasio keuangan dapat dijelaskan sebagai berikut:

#### 1. Return on Asset

*Return on Asset* ialah rasio yang dipergunakan untuk melihat kesanggupan perusahaan dalam menciptakan keuntungan dengan seluruh aset yang dimilikinya. Perusahaan dengan keuntungan yang besar pasti akan terhindar dari masalah keuangan [2].

Nilai *Return on Asset* yang rendah dikarenakan laba per tahun yang dihasilkan oleh perusahaan rendah. Hal tersebut disebabkan karena tingginya beban yang menjadi tanggungan perusahaan, terutama pada beban bunga.

Faktor lain yang menyebabkan nilai *Return on Asset* rendah adalah adanya pengaruh dari luar (faktor eksternal) yaitu terjadinya pandemi covid-19 yang membatasi ruang gerak sektor pariwisata. Sebagai dampak dari pandemic covid-19 nilai pendapatan yang diperoleh perusahaan baik dari penerbangan berjadwal (penumpang) yang mengalami penurunan yang besar jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya, sedangkan

penerbangan tak berjadwal (haji) tidak memperoleh pendapatan sama sekali, dan pendapatan lain-lain yang mengalami penurunan.

Berdasarkan uraian diatas dapat diketahui bahwa perolehan laba yang rendah yang disebabkan oleh beberapa faktor, dapat membawa perusahaan ke dalam kesulitan keuangan (*financial distress*). Perusahaan dengan *Return on Asset* yang rendah tidak dapat menciptakan keuntungan untuk dapat digunakan dalam memenuhi berbagai keperluan, baik dalam membiayai aktivitasnya maupun dalam penyelesaian utang, hal ini menunjukkan bahwa mereka tidak dapat menghindari kesulitan keuangan [9].

## 2. Debt to Asset Ratio

*Debt to Asset Ratio* ialah rasio yang dipergunakan untuk menilai banyaknya aset perusahaan ditutupi dengan kewajiban. Peningkatan *debt to asset* dialami oleh perusahaan di tiap tahunnya. Artinya, setiap tahunnya porsi utang untuk membiayai aset meningkat. Nilai *debt to asset ratio* yang meningkat mengartikan bahwa proporsi utang yang digunakan dalam pembiayaan aset yang berarti resiko keuangan juga meningkat [4].

Penyebab rendahnya nilai *debt to asset ratio* adalah total utang perusahaan yang begitu tinggi dari tahun ke tahunnya, terutama utang usaha yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Kebijakan mengenai utang perusahaan dirasa salah, sebab dapat dilihat setiap tahunnya total utang yang dimiliki oleh perusahaan semakin meningkat.

Tingginya utang ini disebabkan karena tingginya biaya operasional perusahaan terutama biaya sewa pesawat. Faktor lain yang mengakibatkan utang PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk tinggi adalah karena utang-utang di tahun sebelumnya yang jatuh tempo pada tahun tersebut. Besarnya utang yang dimiliki ini juga mengakibatkan beban bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan semakin tinggi. Hal tersebut berdampak pada laba yang dihasilkan perusahaan menjadi rendah.

Berdasarkan uraian diatas dapat diketahui bahwa total utang yang tinggi dapat berdampak pada kesehatan perusahaan dan menyebabkan *financial distress* bagi perusahaan. Hasil ini sesuai dengan pernyataan tingginya risiko kesulitan keuangan bagi perusahaan dinyatakan tingginya nilai *debt to asset ratio* perusahaan [10].

## 3. Current Ratio

Perhitungan menggunakan *Current Ratio* memfokuskan pada seberapa besar kewajiban lancar dijamin dengan aset lancar yang dimiliki. Selama empat tahun nilai *current ratio* PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk mengalami penurunan, hal ini mengartikan bahwa kemampuan aset lancar dalam menjamin utang lancar semakin menurun.

Aset lancar digunakan perusahaan untuk mendanai kegiatan usahanya, seperti sewa atau charter pesawat, pembelian bahan bakar pesawat, pemeliharaan pesawat, pembelian suku cadang, keperluan umum perusahaan, kebandaraan dan sebagainya. Kegiatan operasional yang tidak berjalan dengan baik atau semestinya akan berdampak buruk bagi perusahaan. Hal tersebut dikarenakan aset pesawat yang tidak dioperasikan harus tetap dibayar, sedangkan pesawat tidak menghasilkan pemasukan yang signifikan salah satunya akibat pandemic covid-19. Rasio lancar (*current ratio*) yang rendah mengartikan untuk membayar utangnya perusahaan masih kekurangan modal [6].

Pengelolaan aset yang kurang begitu baik dapat mempengaruhi pendapatan yang diperoleh perusahaan, rendahnya pendapatan yang diperoleh perusahaan ini akan berdampak pada bertambahnya utang lancar perusahaan pada tahun berikutnya, sebab aset lancar tidak mencukupi untuk kegiatan operasional perusahaan di tahun berikutnya. Utang yang segera jatuh tempo bertambah dapat membawa perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*)

Berdasarkan uraian diatas, diketahui bahwa tingginya nilai utang lancar PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk dapat menyebabkan nilai *current ratio* semakin rendah. *Current ratio* yang rendah mengartikan bahwa kapabilitas perusahaan dalam menjamin utang lancarnya menggunakan aset lancar yang dimilikinya rendah, dan beresiko gagal bayar sehingga mengakibatkan perusahaan mengalami *financial distress*. Hasil ini bertentangan dengan pernyataan *current ratio* yang tinggi pada suatu perusahaan maka memungkinkan perusahaan tersebut mengalami kondisi *financial distress* semakin tinggi [10].

Berdasarkan uraian diatas, maka diindikasikan penyebab tingginya nilai zmijewski adalah rendahnya nilai *Return on Asset* dan *Current Ratio*, dan tingginya nilai *Debt to Asset Ratio* di setiap tahunnya. Hal ini disebabkan tingginya nilai utang kepada bank dan juga pihak relasi. Penyebab lainnya adalah daya beli masyarakat terpengaruh oleh ekonomi global dan belum mampu menghasilkan keuntungan maksimal selama empat tahun. Hasil penelitian ini sejalan dengan pernyataan yang mengungkapkan bahwa salah satu penyebab *financial distress* adalah meningkatnya kewajiban perusahaan dan dalam memanfaatkan total aktiva untuk menghasilkan keuntungan masih kurang efisien [8].

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil dari penelitian yang telah dilakukan untuk mengetahui kondisi keuangan PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk periode tahun 2017-2020, maka dapat diambil kesimpulan:

1. Kondisi keuangan PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk selama empat tahun berada pada kondisi *financial distress*. Kondisi ini dinyatakan atas hasil perhitungan prediksi *financial distress* menggunakan model zmijewski dengan *Return on Asset*, *Debt to Asset*, dan *Current Ratio* sebagai variabelnya.
2. Penyebab *financial distress* ditinjau dengan variabel zmijewski antara lain sebagai berikut:
  - a. *Return on Asset* yang rendah disebabkan laba yang dihasilkan perusahaan rendah, dikarenakan besarnya beban bunga dan adanya faktor yang mempengaruhi dari luar.
  - b. *Debt to Asset* yang tinggi disebabkan total utang yang tinggi karena besarnya biaya yang harus dikeluarkan untuk kegiatan operasional perusahaan sedangkan modal yang dimiliki tidak cukup untuk membiayai hal tersebut.
  - c. *Current Ratio* yang rendah disebabkan tingginya nilai utang yang segera jatuh tempo (utang jangka pendek) karena aset perusahaan yang tidak dapat dimaksimalkan dengan baik dan banyaknya utang yang jatuh tempo pada tahun tersebut.

## DAFTAR RUJUKAN

- [1] Hery. Analisis Laporan Keuangan Integrated and Comprehensive Edition. PT.Grasindo; 2020.
- [2] Titik F. FINANCIAL DISTRESS Teori dan Perkembangannya dalam Konteks Indonesia. Inteligencia Media; 2019.
- [3] Harahap SS. Analisis Kritis atas Laporan Keuangan. PT. Raja Grafindo Persada; 2016.
- [4] Sudana IM. Teori dan Praktik Manajemen Keuangan Perusahaan. kedua. Erlangga; 2015.
- [5] Hery. Analisis Laporan Keuangan Integrated and Comprehensive Edition. 2020.
- [6] Kasmir. Analisis Laporan Keuangan. Edisi Revisi. 2019.
- [7] Fakhriani FD, Hendratno. Analisis Financial Distress Dengan Menggunakan Model Zmijewski Pada Perusahaan Sub Sektor Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 - 2016 Analysis District Financial Used Zmijewski Model in Sub Company Sector of Plants Listed in Indo. E-Proceeding Manag 2018;5:96–100.
- [8] Wardah FA. Analisis Kinerja Keuangan Pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. 2019.
- [9] Carolina dkk. Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2015). J Akunt Maranatha 2018;9:137–45. <https://doi.org/10.28932/jam.v9i2.481>.
- [10] Rusli D, Dumaris TB. Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap Financial Distress Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Kontrol Pada Perusahaan Sektor Pertambangan. J Akunt Dan Manaj 2020;17:1–10.