



Analisis Perbandingan Kerentanan Financial Distress PT. Garuda Indonesia Tbk dan PT. Indonesia AirAsia Tbk Melalui Pendekatan Modifikasi Altman Z-Score

Agus Kurniawan¹, Diah Permata Sari^{2*}, Rani Sri Sumarsih³

¹Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Terbuka, Indonesia

^{2,3}Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bian Bangsa, Indonesia

*Penulis Korespondensi: diahpermatasari854@gmail.com

Abstract. *This study examines the main issues related to the escalation of global Maintenance, Repair, and Overhaul (MRO) costs in 2025, reaching 20.14% of total operational expenses, thus threatening the financial stability of national airlines. This study aims to analyze and compare the level of financial distress vulnerability at PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk (GIAA) and PT Indonesia AirAsia Tbk (CMPP). The theoretical basis used in detecting this risk is Signal Theory. The novelty of this study lies in the comparative evaluation of the resilience of Full-Service Carrier (FSC) and Low-Cost Carrier (LCC) business models in facing post-pandemic spare parts supply chain disruptions in 2025. The methodology used is descriptive quantitative with a comparative approach to the financial statements of the first quarter of 2025. The statistical tool used to process financial ratios is Microsoft Excel 2021 through the Modified Altman Z-Score formula. The results show that both airlines are absolutely in the Distress Zone with values below the threshold of 1.1. GIAA is in a state of technical bankruptcy due to liquidity pressure from historical debt burden with a Z-Score of 0.0460, while CMPP is facing fatal equity erosion due to accumulated losses exceeding the value of its total assets with a negative Z-Score of -1.7400.*

Keywords: *Altman Z-Score; Aviation Industry; CMPP; Financial Distress; GIAA.*

Abstrak. Penelitian ini mengkaji masalah utama terkait terjadinya eskalasi biaya Maintenance, Repair, and Overhaul (MRO) global pada tahun 2025 yang mencapai 20,14% dari total beban operasional, sehingga mengancam stabilitas finansial maskapai penerbangan nasional. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan membandingkan tingkat kerentanan financial distress pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk (GIAA) dan PT Indonesia AirAsia Tbk (CMPP). Landasan teoretis yang digunakan dalam mendeteksi risiko ini adalah Teori Sinyal. Kebaruan penelitian ini terletak pada evaluasi komparatif mengenai resiliensi model bisnis Full-Service Carrier (FSC) dan Low-Cost Carrier (LCC) dalam menghadapi disrupsi rantai pasok suku cadang pasca-pandemi di tahun 2025. Metodologi yang digunakan adalah kuantitatif deskriptif dengan pendekatan komparatif terhadap laporan keuangan Kuartal I 2025. Alat statistik yang digunakan untuk mengolah rasio keuangan adalah Microsoft Excel 2021 melalui formula Altman Z-Score Modifikasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kedua maskapai secara mutlak berada dalam Zona Distress dengan nilai di bawah ambang batas 1,1. GIAA berada dalam kondisi technical bankruptcy akibat tekanan likuiditas beban utang historis dengan skor Z-Score 0,0460, sedangkan CMPP menghadapi erosi ekuitas yang fatal akibat akumulasi kerugian yang melampaui nilai total asetnya dengan skor Z-Score negatif -1,7400.

Kata kunci: Altman Z-Score; CMPP; Financial Distress; GIAA; Industri Penerbangan.

1. LATAR BELAKANG

Kesehatan finansial merupakan aspek penting dalam menjaga keberlangsungan usaha dan stabilitas perusahaan, khususnya pada industri penerbangan yang memiliki karakteristik padat modal dan biaya operasional yang tinggi. Kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kondisi keuangan yang sehat menjadi faktor utama dalam menghadapi berbagai perubahan kondisi ekonomi. Memasuki tahun 2025, industri transportasi udara nasional berada pada fase pemulihan pascapandemi yang diiringi dengan meningkatnya tekanan biaya operasional akibat gangguan rantai pasok global, kenaikan biaya pemeliharaan

armada, serta fluktuasi nilai tukar. Kondisi tersebut berpotensi meningkatkan risiko financial distress apabila tidak diimbangi dengan pengelolaan keuangan yang efektif (Brigham & Houston, 2021).

Dalam perspektif Teori Sinyal (Signaling Theory), laporan keuangan merupakan media yang digunakan perusahaan untuk memberikan informasi mengenai kondisi keuangan kepada para pemangku kepentingan. Informasi tersebut menjadi dasar bagi investor, kreditur, maupun pihak lainnya dalam menilai tingkat kesehatan perusahaan dan potensi risiko yang dihadapi. Salah satu metode yang banyak digunakan untuk mendeteksi kondisi financial distress adalah model Altman Z-Score, karena mampu memberikan indikasi awal mengenai kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan (Sriwiyanti dkk., 2024). Bagi perusahaan jasa seperti maskapai penerbangan, penggunaan model Altman Z-Score Modifikasi dinilai lebih sesuai karena telah disesuaikan dengan karakteristik perusahaan nonmanufaktur (Subagyo, 2021).

Berbagai penelitian sebelumnya telah mengkaji financial distress pada industri penerbangan di Indonesia. Gunawan dan Debbianita (2022) serta Safitri dkk. (2023) menunjukkan bahwa penurunan jumlah penumpang selama pandemi COVID-19 memberikan dampak signifikan terhadap memburuknya kondisi keuangan maskapai. Penelitian lain yang dilakukan oleh Sriwiyanti dkk. (2024) dan Febriani Ndruru dan Ermawati (2026) juga membuktikan bahwa model Altman Z-Score mampu digunakan sebagai alat prediksi kondisi financial distress pada perusahaan di sektor transportasi. Meskipun demikian, sebagian besar penelitian tersebut masih berfokus pada periode pandemi sehingga belum menggambarkan kondisi industri penerbangan pada masa pemulihan ekonomi dengan karakteristik risiko yang berbeda.

Perkembangan industri penerbangan pada tahun 2025 menunjukkan bahwa tekanan terhadap kondisi keuangan perusahaan tidak lagi didominasi oleh penurunan jumlah penumpang, tetapi bergeser pada meningkatnya biaya operasional akibat gangguan rantai pasok global, kenaikan biaya Maintenance, Repair, and Overhaul (MRO), serta pelemahan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat. Pada saat yang sama, jumlah penumpang internasional mengalami peningkatan, sedangkan jumlah penumpang domestik mengalami penurunan sehingga menciptakan dinamika yang berbeda dibandingkan periode pandemi (Ismartini, 2025; Aria & Nanda, 2025). Kondisi tersebut menunjukkan adanya perubahan faktor penyebab financial distress yang belum banyak dikaji dalam penelitian sebelumnya.

Berdasarkan kondisi tersebut, terdapat kesenjangan penelitian (research gap) karena sebagian besar penelitian terdahulu masih menitikberatkan pada analisis financial distress

selama pandemi COVID-19, sedangkan kajian mengenai kondisi pascapandemi yang dipengaruhi oleh peningkatan biaya operasional dan perubahan struktur risiko industri penerbangan masih terbatas. Selain itu, penelitian terdahulu umumnya hanya menganalisis satu perusahaan sehingga belum memberikan gambaran mengenai perbedaan tingkat ketahanan keuangan berdasarkan karakteristik model bisnis maskapai.

Kebaruan penelitian ini terletak pada analisis komparatif kondisi financial distress antara PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk sebagai maskapai Full-Service Carrier (FSC) dan PT Indonesia AirAsia Tbk sebagai maskapai Low-Cost Carrier (LCC) menggunakan model Altman Z-Score Modifikasi berdasarkan laporan keuangan Kuartal I Tahun 2025. Perbandingan tersebut diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai perbedaan tingkat ketahanan keuangan kedua model bisnis maskapai dalam menghadapi tekanan biaya operasional pada fase pemulihan industri penerbangan.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis potensi financial distress pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk dan PT Indonesia AirAsia Tbk menggunakan model Altman Z-Score Modifikasi serta membandingkan tingkat kesehatan keuangan kedua perusahaan pada Kuartal I Tahun 2025. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat bagi manajemen perusahaan, investor, kreditur, maupun pihak lain sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan serta menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya mengenai financial distress pada industri penerbangan.

2. KAJIAN TEORITIS

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori Sinyal (*Signaling Theory*) menjelaskan bahwa perusahaan menyampaikan informasi kepada pihak eksternal melalui laporan keuangan sebagai bentuk sinyal mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Informasi yang disajikan dalam laporan keuangan menjadi dasar bagi investor, kreditur, maupun pemangku kepentingan lainnya dalam menilai tingkat kesehatan perusahaan serta risiko yang mungkin dihadapi di masa mendatang (Brigham & Houston, 2021). Semakin baik kualitas informasi yang disampaikan, semakin tinggi pula tingkat kepercayaan para pemangku kepentingan terhadap perusahaan.

Dalam konteks penelitian ini, kondisi financial distress merupakan salah satu sinyal yang dapat diidentifikasi melalui analisis laporan keuangan. Perusahaan yang mengalami penurunan kemampuan dalam memenuhi kewajiban keuangannya akan menunjukkan perubahan pada rasio-rasio keuangan yang kemudian tercermin dalam nilai Altman Z-Score. Oleh karena itu, model Altman Z-Score dapat digunakan sebagai alat untuk memberikan sinyal dini (*early*

warning system) mengenai potensi kesulitan keuangan perusahaan sebelum terjadi kebangkrutan.

Financial Distress

Financial distress merupakan kondisi ketika perusahaan mulai mengalami penurunan kemampuan keuangan sehingga mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Kondisi tersebut tidak selalu menunjukkan bahwa perusahaan telah mengalami kebangkrutan, tetapi merupakan tahap awal yang dapat berkembang menjadi kegagalan usaha apabila tidak segera ditangani. Financial distress umumnya ditandai dengan menurunnya profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, maupun arus kas perusahaan sehingga mengganggu keberlangsungan operasional perusahaan (Brigham & Houston, 2021).

Pada industri penerbangan, risiko financial distress relatif lebih tinggi dibandingkan sektor lainnya karena tingginya biaya operasional, biaya pemeliharaan armada, fluktuasi harga avtur, serta perubahan nilai tukar yang memengaruhi sebagian besar komponen biaya. Oleh karena itu, diperlukan metode yang mampu mendeteksi kondisi tersebut secara dini agar perusahaan dapat melakukan langkah antisipatif.

Model Altman Z-Score Modifikasi

Model Altman Z-Score merupakan salah satu metode yang paling banyak digunakan untuk memprediksi potensi financial distress melalui kombinasi beberapa rasio keuangan. Model ini dikembangkan oleh Edward I. Altman dengan menggunakan pendekatan Multiple Discriminant Analysis (MDA) untuk membedakan perusahaan yang berada dalam kondisi sehat dan yang berpotensi mengalami kebangkrutan.

Seiring perkembangan penelitian, Altman mengembangkan model Z-Score Modifikasi yang disesuaikan untuk perusahaan nonmanufaktur dan perusahaan jasa. Model ini dinilai lebih sesuai digunakan pada industri penerbangan karena karakteristik aset dan struktur keuangannya berbeda dengan perusahaan manufaktur. Menurut Subagyo (2021), Altman Z-Score Modifikasi mampu memberikan hasil prediksi yang lebih relevan bagi perusahaan jasa karena menggunakan rasio keuangan yang mencerminkan kondisi operasional sektor tersebut.

Interpretasi hasil Altman Z-Score Modifikasi dibedakan menjadi tiga kategori, yaitu perusahaan berada pada kondisi sehat (safe zone), kondisi rawan (grey zone), dan kondisi berpotensi mengalami financial distress (distress zone). Klasifikasi tersebut menjadi dasar dalam mengevaluasi tingkat kesehatan keuangan perusahaan.

Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai financial distress pada industri penerbangan telah banyak dilakukan. Gunawan dan Debbianita (2022) menemukan bahwa pandemi COVID-19 menyebabkan

penurunan kinerja keuangan maskapai akibat berkurangnya jumlah penumpang dan pendapatan operasional. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa beberapa maskapai berada pada kategori financial distress berdasarkan analisis rasio keuangan.

Penelitian Safitri dkk. (2023) juga menunjukkan bahwa kondisi pandemi memberikan dampak signifikan terhadap kesehatan keuangan perusahaan penerbangan di Indonesia. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa penurunan aktivitas penerbangan menjadi faktor utama yang menyebabkan meningkatnya risiko kesulitan keuangan.

Selanjutnya, Sriwiyanti dkk. (2024) membuktikan bahwa model Altman Z-Score memiliki tingkat akurasi yang baik dalam mendeteksi potensi financial distress sehingga dapat digunakan sebagai alat peringatan dini bagi perusahaan. Hasil tersebut diperkuat oleh penelitian Dolinšek dan Kovač (2024) yang menyatakan bahwa model Altman Z-Score masih menjadi salah satu model prediksi kebangkrutan yang banyak digunakan karena memiliki kemampuan prediksi yang tinggi.

Penelitian terbaru oleh Febriani Ndruru dan Ermawati (2026) menunjukkan bahwa perusahaan penerbangan di Indonesia masih menghadapi risiko financial distress meskipun telah memasuki masa pemulihan pascapandemi. Namun demikian, sebagian besar penelitian sebelumnya masih berfokus pada dampak pandemi COVID-19 terhadap kondisi keuangan perusahaan dan belum banyak membahas perubahan sumber tekanan keuangan yang berasal dari kenaikan biaya operasional, gangguan rantai pasok global, serta meningkatnya biaya Maintenance, Repair, and Overhaul (MRO).

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu tersebut, penelitian ini menggunakan Teori Sinyal sebagai landasan konseptual untuk menjelaskan bahwa kondisi keuangan perusahaan dapat dipersepsikan sebagai sinyal bagi para pemangku kepentingan. Sementara itu, model Altman Z-Score Modifikasi digunakan sebagai alat analisis untuk mengevaluasi tingkat financial distress PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk dan PT Indonesia AirAsia Tbk pada Kuartal I Tahun 2025 serta membandingkan tingkat kesehatan keuangan kedua perusahaan berdasarkan karakteristik model bisnis yang berbeda.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan desain kuantitatif deskriptif dengan pendekatan komparatif. Objek penelitian meliputi laporan keuangan konsolidasian Kuartal I 2025 dari GIAA dan CMPP yang diakses melalui sistem keterbukaan informasi Bursa Efek Indonesia (Sriwiyanti dkk., 2024). Pengolahan data dilakukan secara sistematis menggunakan perangkat lunak Microsoft Excel 2021 guna menghitung rasio keuangan serta skor komposit Altman Z-Score

(Sathya & Anisha, 2025). Model analisis yang diterapkan adalah Altman Z-Score Modifikasi (Z"-Score) untuk sektor non-manufaktur (Subagyo, 2021, hal. 9). Persamaan matematisnya adalah sebagai berikut:

$$Z'' = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Adapun definisi operasional dari variabel-variabel tersebut adalah sebagai berikut:

- a. X_1 adalah rasio modal kerja terhadap total aset digunakan untuk mengukur likuiditas jangka pendek perusahaan. Modal kerja dihitung dengan mengurangi aset lancar dengan liabilitas jangka pendek. Rasio yang negatif mengindikasikan ketidakmampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban segera dengan aset likuidnya (Sriwiyanti dkk., 2024).
- b. X_2 adalah rasio laba ditahan terhadap total aset mencerminkan profitabilitas akumulatif perusahaan sepanjang sejarah operasionalnya. Rasio ini juga menunjukkan usia perusahaan dan kemampuannya untuk mendanai aset melalui laba internal alih-alih utang (Sriwiyanti dkk., 2024).
- c. X_3 adalah rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset mengukur efisiensi operasional perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari basis asetnya, tanpa dipengaruhi oleh beban pajak dan leverage keuangan (Sathya & Anisha, 2025).
- d. X_4 adalah rasio nilai pasar ekuitas terhadap total liabilitas mengukur solvabilitas dan kepercayaan pasar. Nilai pasar ekuitas diperoleh dari perkalian jumlah saham beredar dengan harga saham pada akhir periode laporan (Sathya & Anisha, 2025).

Hasil perhitungan kemudian dikategorikan berdasarkan kriteria interpretasi nilai Z-Score untuk perusahaan non-manufaktur:

- a. Zona Distress ($Z < 1.1$) mengartikan perusahaan memiliki risiko kebangkrutan yang sangat tinggi.
- b. Zona Grey ($1.1 < Z < 2.6$) mengartikan perusahaan berada dalam kondisi tidak stabil dan memerlukan tindakan perbaikan segera.
- c. Zona Safe ($Z > 2.6$) mengartikan perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang sehat dan stabil.

Tahapan analisis data meliputi pengumpulan angka-angka absolut dari neraca dan laporan laba rugi, penghitungan rasio secara individual, standarisasi satuan mata uang, dan perbandingan nilai Z-Score antara GIAA dan CMPP untuk menarik kesimpulan mengenai profil risiko relatif masing-masing emiten.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Komponen Keuangan Kuartal I 2025

Penyajian data finansial pada Kuartal I 2025 menunjukkan bahwa GIAA mengelola basis aset sebesar Rp 42,7 triliun, sementara CMPP beroperasi dengan aset senilai Rp 5,9 triliun. Akan tetapi, struktur liabilitas kedua perusahaan mencerminkan tingkat risiko yang mengkhawatirkan relatif terhadap kemampuan aset dalam menghasilkan arus kas.

Tabel 1. Data Finansial GIAA dan CMPP (Kuartal I 2025).

Komponen Finansial	GIAA	CMPP
Aset Lancar	IDR 4.519.576.000	IDR 102.960.000
Total Aset	IDR 42.704.682.000	IDR 5.917.294.000
Liabilitas Jangka Pendek	IDR 41.566.423.000	IDR 1.424.204.000
Laba Ditahan	IDR (23.680.219.000)	IDR (17.314.037.000)
EBIT	IDR (167.466.000)	IDR (461.865.000)
Total Liabilitas	IDR 47.823.283.000	IDR 7.508.822.000
Nilai Pasar Ekuitas	IDR 2.300.000.000	IDR 810.000.000

Source: Data diolah dari laporan keuangan GIAA dan CMPP Kuartal I 2025.

Data di atas menunjukkan bahwa bagi GIAA, liabilitas jangka pendek saja sudah hampir menyamai total aset, yang menandakan beban kewajiban yang sangat berat. Di sisi lain, CMPP menunjukkan kondisi defisit laba ditahan yang sangat dalam, bahkan melebihi nilai total asetnya sendiri, yang secara langsung mengindikasikan kondisi ekuitas negatif yang ekstrem. Dari data mentah tersebut, rasio-rasio Altman dihitung untuk memberikan skor komposit kesehatan keuangan.

Tabel 2. Hasil Perhitungan Rasio Altman Z-Score GIAA dan CMPP.

Rasio Altman	GIAA	CMPP
Rasio X_1	-0,8687	-0,2233
Rasio X_2	-0,5547	-2,9261
Rasio X_3	-0,0039	-0,0781
Rasio X_4	0,3340	0,7493
Z-Score	0,0460	-1,7400

Source: Data Laporan Keuangan diolah dengan Microsoft Excel 2021.

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, kedua perusahaan secara mutlak berada di bawah ambang batas kritis 1.1, yang berarti keduanya berada dalam Zona Distress dengan risiko kebangkrutan yang sangat tinggi. GIAA memperoleh skor 0.0460, sementara CMPP mencatatkan skor negatif -1.7400. Skor negatif pada CMPP dipicu oleh nilai X_2 yang sangat rendah, mencerminkan erosi modal yang telah melewati batas total aset perusahaan.

Analisis Kedalaman Financial Distress GIAA (Garuda Indonesia)

Tabel 3. Hasil Perhitungan Rasio Altman Z-Score GIAA.

Rasio Altman	GIAA
Rasio X_1	-0,8687
Rasio X_2	-0,5547
Rasio X_3	-0,0039
Rasio X_4	0,3340
Z-Score	0,0460

Source: Data Laporan Keuangan diolah dengan Microsoft Excel 2021.

Skor Z-Score GIAA sebesar 0.0460 pada awal 2025 mencerminkan kondisi *technical bankruptcy* yang berkelanjutan meskipun berbagai upaya restrukturisasi telah dilakukan. Rasio X_1 yang bernilai -0,8675 menunjukkan bahwa modal kerja perusahaan berada dalam defisit yang sangat parah. Liabilitas jangka pendek sebesar Rp 41,56 triliun tidak diimbangi dengan aset lancar yang memadai hanya Rp 4,52 triliun. Ini mengindikasikan bahwa GIAA sangat bergantung pada penundaan pembayaran utang atau dukungan likuiditas berkelanjutan dari pemerintah untuk tetap beroperasi. Kondisi ini sejalan dengan temuan (Sriwiyanti dkk., 2024) yang menyatakan bahwa Garuda telah berada dalam zona abu-abu atau distress sejak 2012, diperburuk oleh implementasi PSAK 73 yang meningkatkan pengakuan liabilitas sewa pada neraca.

Rasio X_2 (-0,5545) menunjukkan akumulasi kerugian yang signifikan. Meskipun GIAA sempat melaporkan laba pasca-restrukturisasi pada beberapa periode, beban bunga dan kerugian kurs di tahun 2024-2025 tampaknya kembali menggerus perbaikan posisi keuangan tersebut. EBIT yang negatif ($X_3 = -0,0039$) mencerminkan inefisiensi operasional pada Kuartal I 2025, yang kemungkinan dipicu oleh lonjakan biaya suku cadang dan avtur yang tidak sepenuhnya dapat diteruskan kepada konsumen melalui kenaikan tarif. Terakhir, Rasio X_4 (0,0481) menunjukkan bahwa nilai pasar ekuitas GIAA di mata investor hanya mewakili sebagian kecil dari total liabilitasnya, menandakan tingkat kepercayaan pasar yang sangat rendah terhadap kemampuan perusahaan untuk melunasi utang jangka panjangnya tanpa bantuan eksternal.

Analisis Kedalaman Financial Distress CMPP (Indonesia AirAsia)

Tabel 4. Hasil Perhitungan Rasio Altman Z-Score CMPP.

Rasio Altman	CMPP
Rasio X_1	-0,2233
Rasio X_2	-2,9261
Rasio X_3	-0,0781
Rasio X_4	0,7493
Z-Score	-1,7400

Source: Data Laporan Keuangan diolah dengan Microsoft Excel 2021.

CMPP mencatatkan skor Z-Score yang lebih rendah yakni -1.7400. Hal ini menandakan bahwa posisi keuangan AirAsia secara proporsional lebih berbahaya dibandingkan Garuda Indonesia. Faktor utama penghambat kesehatan finansial CMPP adalah Rasio X2 yang mencapai -2,9261. Angka ini menunjukkan bahwa akumulasi kerugian perusahaan hampir tiga kali lipat dari nilai total asetnya. Sebagai maskapai LCC, CMPP beroperasi dengan margin yang sangat tipis dan bergantung pada volume penumpang yang tinggi untuk menutup biaya tetap. Ketika terjadi penurunan penumpang domestik sebesar 16,65% pada Mei 2025, model bisnis ini menjadi sangat rentan terhadap guncangan arus kas.

Rasio X3 (-0,0781) yang lebih rendah dari GIAA menunjukkan bahwa kerugian operasional CMPP relatif terhadap asetnya jauh lebih besar. Ini mengimplikasikan bahwa strategi efisiensi biaya yang menjadi ciri khas LCC tidak mampu menahan tekanan dari kenaikan biaya MRO yang bersifat sistemik. Meskipun Rasio X4 (0,1079) CMPP sedikit lebih baik daripada GIAA, angka tersebut tetap sangat rendah dan mencerminkan solvabilitas yang rapuh. Berbeda dengan GIAA yang merupakan BUMN, CMPP sebagai perusahaan swasta memiliki akses terbatas terhadap bail-out pemerintah, sehingga risiko penghentian operasional menjadi ancaman yang lebih nyata jika arus kas dari aktivitas pendanaan tidak lancar.

Perbandingan Strategis Resiliensi Model FSC dan LCC

Analisis komparatif menunjukkan bahwa model bisnis FSC yang diwakili GIAA memiliki ketahanan yang relatif lebih baik karena dukungan pemerintah serta akses terhadap rute internasional (Ismartini, 2025). Akan tetapi, GIAA tetap terbebani oleh utang historis yang signifikan. Di sisi lain, model LCC yang diwakili CMPP justru terlihat lebih menderita akibat ketergantungan pada pasar domestik yang sensitif terhadap harga (Abdurrahman & Aprianingsih, 2025). Lonjakan biaya pemeliharaan sebesar 20,14% memberikan dampak destruktif lebih besar bagi maskapai dengan basis aset kecil seperti CMPP (Sathya & Anisha, 2025). Resiliensi industri penerbangan di tahun 2025 sangat bergantung pada kemampuan perusahaan untuk menyeimbangkan efisiensi biaya dengan kualitas layanan (Bilotkach, 2025, hal. 215).

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan menganalisis kondisi financial distress PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk dan PT Indonesia AirAsia Tbk menggunakan model Altman Z-Score Modifikasi serta membandingkan tingkat kesehatan keuangan kedua perusahaan pada Kuartal I Tahun 2025. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kedua perusahaan berada pada kategori financial distress berdasarkan nilai Altman Z-Score Modifikasi yang diperoleh. PT Garuda Indonesia

(Persero) Tbk memperoleh nilai Z-Score sebesar 0,0460, yang menunjukkan bahwa perusahaan masih menghadapi tekanan keuangan, terutama akibat modal kerja yang negatif dan tingginya liabilitas jangka pendek. Sementara itu, PT Indonesia AirAsia Tbk memperoleh nilai Z-Score sebesar -1,7400, yang mengindikasikan tingkat risiko financial distress yang lebih tinggi, terutama dipengaruhi oleh kondisi ekuitas negatif akibat akumulasi kerugian. Hasil analisis komparatif menunjukkan bahwa kedua perusahaan sama-sama menghadapi tekanan keuangan pada periode penelitian, namun karakteristik model bisnis dan struktur permodalan menyebabkan tingkat ketahanan keuangan yang berbeda dalam menghadapi peningkatan biaya operasional pada fase pemulihan industri penerbangan.

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa analisis menggunakan model Altman Z-Score Modifikasi dapat memberikan gambaran mengenai tingkat kesehatan keuangan perusahaan penerbangan dan menjadi salah satu alat peringatan dini (*early warning system*) bagi manajemen, investor, kreditur, maupun regulator dalam mengidentifikasi potensi kesulitan keuangan. Oleh karena itu, perusahaan perlu melakukan penguatan struktur permodalan, meningkatkan efisiensi operasional, serta mengoptimalkan pengelolaan aset dan liabilitas untuk memperbaiki kondisi keuangan. Di sisi lain, pemerintah sebagai regulator dapat mempertimbangkan kebijakan yang mendukung efisiensi biaya operasional industri penerbangan, khususnya pada komponen biaya pemeliharaan armada yang memiliki kontribusi besar terhadap beban operasional perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya menggunakan model Altman Z-Score Modifikasi sebagai alat analisis dengan objek penelitian yang terbatas pada dua perusahaan penerbangan serta menggunakan data laporan keuangan Kuartal I Tahun 2025. Oleh karena itu, hasil penelitian ini belum dapat digeneralisasikan untuk seluruh perusahaan pada industri penerbangan maupun sektor lainnya. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang, menambah jumlah perusahaan sebagai objek penelitian, serta mengombinasikan model Altman Z-Score dengan model prediksi financial distress lainnya, seperti Springate, Zmijewski, atau Grover, sehingga diperoleh hasil analisis yang lebih komprehensif dan mampu memberikan perbandingan tingkat akurasi antar model prediksi.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan dukungan dan bantuan selama proses penyusunan penelitian ini sehingga penelitian dapat diselesaikan dengan baik.

DAFTAR REFERENSI

- Al-Manaseer, S., Al-Hindawi, R. M., Al-Dahiyat, M., & Sartawi, I. (2018). Validity of Altman Z-Score model to predict financial failure: Evidence from Jordan. *International Journal of Economics and Finance*, 10(8), 181–189. <https://doi.org/10.5539/ijef.v10n8p181>
- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589–609. <https://doi.org/10.2307/2978933>
- Altman, E. I., Iwanicz-Drozowska, M., Laitinen, E. K., & Suvas, A. (2017). Financial distress prediction in an international context: A review and empirical analysis of Altman's Z-score model. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 28(2), 131–171. <https://doi.org/10.1111/jifm.12053>
- Bauer, J., & Agarwal, V. (2014). Are hazard models superior to traditional bankruptcy prediction approaches? A comprehensive test. *Journal of Banking & Finance*, 40, 432–442. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.12.013>
- Beaver, W. H. (1966). Financial ratios as predictors of failure. *Journal of Accounting Research*, 4, 71–111. <https://doi.org/10.2307/2490171>
- Blum, M. (1974). Failing company discriminant analysis. *Journal of Accounting Research*, 12(1), 1–25. <https://doi.org/10.2307/2490525>
- Dahruji, D., & Muslich, A. A. (2022). Pengaruh profitabilitas terhadap financial distress pada Bank Umum Syariah. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 9(3), 388–400. <https://doi.org/10.20473/vol9iss20223pp388-400>
- Daniela, R., Mária, B., & Lucia, J. (2016). Analysis of the construction industry in the Slovak Republic by bankruptcy model. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 230, 298–306. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.09.038>
- Fatmawati, M. (2012). Penggunaan the Zmijewski Model, the Altman Model, dan the Springate Model sebagai prediktor delisting. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 16(1), 56–65. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v16i1.1046>
- Geng, R., Bose, I., & Chen, X. (2015). Prediction of financial distress: An empirical study of listed Chinese companies using data mining. *European Journal of Operational Research*, 241(1), 236–247. <https://doi.org/10.1016/j.ejor.2014.08.016>
- Gunawan, B., Pamungkas, R., & Susilawati, D. (2017). Perbandingan prediksi financial distress dengan model Altman, Grover dan Zmijewski. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 18(1), 119–127. <https://doi.org/10.18196/jai.18164>
- Hikmah, H., & Afridola, S. (2019). Analisis penilaian financial distress menggunakan model Altman (Z-Score) perusahaan manufaktur. *Jurnal Niara*, 11(2), 195–202. <https://doi.org/10.31849/nia.v11i2.2142>
- Kadim, A., & Nardi, S. (2018). Analisis Altman Z-Score untuk memprediksi kebangkrutan pada bank pemerintah di Indonesia. *Jurnal Sekuritas*, 1(3), 142–156. <https://doi.org/10.32493/skt.v1i3.1095>
- Liang, D., Lu, C. C., Tsai, C. F., & Shih, G. A. (2016). Financial ratios and corporate governance indicators in bankruptcy prediction: A comprehensive study. *European Journal of Operational Research*, 252(2), 561–572. <https://doi.org/10.1016/j.ejor.2016.01.012>

- Ohlson, J. A. (1980). Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 18(1), 109–131. <https://doi.org/10.2307/2490395>
- Shumway, T. (2001). Forecasting bankruptcy more accurately: A simple hazard model. *The Journal of Business*, 74(1), 101–124. <https://doi.org/10.1086/209665>
- Sriwiyanti, E., Purba, D. S., Wahyudi, D., Tarigan, W. J., & Napitu, R. (2024). Implementation of the Altman Z-score model in predicting bankruptcy at PT. Garuda Indonesia, Tbk. *Journal of Accounting and Investment*, 25(1), 249–268. <https://doi.org/10.18196/jai.v25i1.20223>
- Tinoco, M. H., & Wilson, N. (2013). Financial distress and bankruptcy prediction among listed companies using accounting, market and macroeconomic variables. *International Review of Financial Analysis*, 30, 394–419. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2013.02.013>
- Wang, G., Ma, J., & Yang, S. (2014). An improved boosting based on feature selection for corporate bankruptcy prediction. *Expert Systems with Applications*, 41(5), 2353–2361. <https://doi.org/10.1016/j.eswa.2013.09.033>
- Yap, B. W., Ong, S. W., & Husain, N. H. M. S. (2010). Using financial ratios to predict corporate failure. *Asian Journal of Business and Accounting*, 3(2), 51–70. <https://doi.org/10.22452/ajba.vol3no2.3>
- Zmijewski, M. E. (1984). Methodological issues related to the estimation of financial distress prediction models. *Journal of Accounting Research*, 22, 59–82. <https://doi.org/10.2307/2490859>