

ANALISIS FINANCIAL DISTRESS DENGAN MENGGUNAKAN METODE ALTMAN Z-SCORE, SPRINGATE, ZMIJEWSKI PADA PT GARUDA INDONESIA (PERSERO) TBK PERIODE 2018-2021

Ari Alfiansyach¹, Muyassaroh^{2*}

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trilogi, Jakarta Selatan, Indonesia

arialfin22@gmail.com¹, muyassaroh@trilogi.ac.id^{2*}

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana kondisi kinerja keuangan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2018-2021 jika diukur dengan menggunakan metode *Altman Z-Score*, *Springate*, *Zmijewski*, serta menganalisis *corporate action* yang dilakukan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2018-2021. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2018-2021, menggunakan teknik analisis deskriptif komparatif, dilakukan dengan menganalisis kondisi *Financial Distress* jika diukur dengan metode *Altman Z-Score*, *Springate*, *Zmijewski*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk dari tahun 2018 hingga 2021 mengalami *financial distress* jika diukur dengan menggunakan metode Altman Z-Score, Springate, Zmijewski, dan aksi korporasi yang dilakukan tidak menghasilkan dampak yang berarti bagi PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk, dan kondisi kesulitan keuangan paling parah dialami PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2020 dan 2021 sebagai imbas dari pandemi Covid-19.

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

ABSTRACT

This study aims to determine how the condition of the financial performance of PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk for the 2018-2021 period if measured using the Altman Z-Score, Springate, Zmijewski methods, and to analyse the corporate actions taken by PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk for the 2018-2021 period. This study uses secondary data, taken from the annual financial statements of PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk for the 2018-2021 Period, using comparative descriptive analysis techniques, carried out by analysing the condition of Financial Distress when measured by the Altman Z-Score, Springate, Zmijewski methods.

The results showed that PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk from 2018 to 2021 experienced financial distress when measured using the Altman Z-Score, Springate, Zmijewski methods, and the corporate actions taken did not have a significant impact to PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk, and the most severe financial distress conditions experienced by PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk in 2020 and 2021 as a result of the Covid-19 pandemic.

Keywords : *Financial Distress*, *Altman Z-Score*, *Springate*, *Zmijewski*

PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan bentuk usaha yang didirikan oleh satu orang atau lebih yang salah satu tujuannya adalah menghasilkan laba/keuntungan. Pada dasarnya perusahaan akan terus mencari cara untuk memaksimalkan keuntungan dan menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Kemampuan suatu perusahaan untuk dapat terus hidup dan bersaing sangat ditentukan oleh kinerja perusahaan itu sendiri. Perusahaan yang tidak mampu bersaing untuk mempertahankan atau meningkatkan kinerjanya, lambat laun bisa mengalami kebangkrutan.

Adanya wabah Covid-19 memperparah risiko ancaman kebangkrutan bagi perusahaan di seluruh dunia, khususnya di Indonesia, lumpuhnya kegiatan ekonomi akibat adanya pembatasan sosial berskala besar dan kebijakan lainnya guna menekan penyebaran virus, membuat pertumbuhan ekonomi menjadi terhambat, salah satunya perusahaan sektor penerbangan.

Adanya potensi kebangkrutan yang dimiliki oleh setiap perusahaan akan memberi kekhawatiran dari berbagai pihak baik dari sektor internal, seperti manajer dan karyawan, maupun pihak eksternal, seperti investor dan kreditur, karena dari pihak investor akan kehilangan saham yang ditanamkan di perusahaan tersebut, dan pihak kreditur akan mengalami kerugian karena telah meminjamkan modal yang tidak akan bisa dilunasi oleh pihak perusahaan, sehingga analisis prediksi kondisi kinerja keuangan sangat diperlukan dalam pengambilan keputusan. Setiap perusahaan harus melakukan perencanaan bisnis dengan sebaik-baiknya, seperti perencanaan pajak (Febrina & Rachmawati, 2023; Lastiati et al., 2020; Rachmawati & Martiani, 2014; Rachmawati & Martiani, 2017; Rachmawati et al., 2019; Rachmawati et al., 2020b; Rachmawati dkk., 2023; Soraya & Rachmawati, 2021) perencanaan keuangan (Sahri & Novita, 2019; Fitria et al, 2020; Wahyuni & Novita, 2021; Zamzami & Novita, 2021), termasuk penganggaran (Rachmawati et al., 2017; Ramayanti dkk., 2023; Azka & Aisyah, 2024).

Pada industri penerbangan, sebelumnya ada sekitar 79.000 penerbangan yang ada di Indonesia baik rute internasional maupun domestik, akibat pandemi corona, jumlah penerbangan yang tersisa hanya 70 penerbangan saja, salah satu perusahaan penerbangan maskapai Indonesia yang terdampak adalah PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk.

Tabel 1. Ringkasan laporan laba/rugi PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk (USD):

KAP	Tahun	Pendapatan Usaha	%	Beban Usaha	%	Laba Bersih Setelah Pajak	%
Deloitte	2013	3.716.076.586	100%	(3.702.491.429)	-99,63%	13.585.157	0,37%
Deloitte	2014	3.933.530.272	100%	(4.214.899.726)	-107,15%	(281.369.454)	-7,15%
Deloitte	2015	3.814.989.745	100%	(3.765.701.570)	-98,71%	49.288.175	1,29%
Deloitte	2016	3.863.921.565	100%	(3.862.982.549)	-99,98%	939.016	0,02%
Deloitte	2017	4.177.325.781	100%	(4.445.924.500)	-106,43%	(268.598.719)	-6,43%
PWC	2018	4.330.441.061	100%	(4.590.322.517)	-106,00%	(259.881.456)	-6,00%
PWC	2019	4.572.638.083	100%	(4.481.059.589)	-98,00%	91.578.494	2,00%
PWC	2020	1.492.331.099	100%	(3.998.680.037)	-267,95%	(2.506.348.938)	-167,95%
PWC	2021	1.336.678.470	100%	(5.499.216.038)	-411,41%	(4.162.537.568)	-311,41%
Total		35.611.109.732	100%	(42.929.436.717)	-120,55%	(7.318.326.985)	-20,55%

Sumber: data diolah oleh penulis (2022)

Sejak tahun 2013, PT Garuda Indonesia (Persro) Tbk mengalami kerugian pada tahun 2014, 2017, 2018, 2020, dan 2021 dan menorehkan laba tipis di tahun 2013, 2015, 2016, dan 2019, jika diakumulasikan sejak tahun 2013 PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk memperoleh rugi komprehensif sebesar USD 7.318.326.985, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu dalam mencapai tujuannya, yaitu untuk memperoleh laba yang maksimal. Kerugian besar yang terjadi pada tahun 2020 dan 2021 salah satu penyebabnya adalah belum siapnya perusahaan dalam menghadapi pandemi covid-19 yang membuat kegiatan perusahaan menjadi tidak maksimal, kerugian berulang yang terjadi pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk juga menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu dalam mengelola, baik dalam hal memaksimalkan penjualan, aset ataupun modal perusahaan untuk memaksimalkan profitabilitasnya.

Tabel 2. Ringkasan laporan posisi keuangan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk (USD)

Tahun	Total Aset	%	Total Liabilitas	%	Ekuitas	%
2013	2.953.784.952	100%	1.836.636.833	62,18%	1.117.148.119	37,82%
2014	3.113.079.315	100%	2.233.629.724	71,75%	879.467.591	28,25%
2015	3.310.010.986	100%	2.359.287.801	71,28%	950.723.185	28,72%
2016	3.737.569.390	100%	2.727.672.171	72,98%	1.009.897.219	27,02%
2017	3.763.292.093	100%	2.825.822.893	75,09%	937.469.200	24,91%
2018	4.155.474.803	100%	3.515.668.247	84,60%	639.806.556	15,40%
2019	4.455.675.774	100%	3.735.052.883	83,83%	720.622.891	16,17%
2020	10.789.980.407	100%	12.733.004.654	118,01%	(1.943.024.247)	-18,01%
2021	7.192.745.360	100%	13.302.805.075	184,95%	(6.110.059.715)	-84,95%

Sumber : data diolah oleh penulis (2022)

Sejak tahun 2013 hingga 2021, jumlah hutang PT Garuda Indonesia (Persro) Tbk melebihi jumlah ekuitasnya, hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar kegiatan perusahaan dibiayai dari hutang, suatu kondisi yang dapat dianggap tidak sehat

Menurut Suharto (2015:20) salah satu penilaian untuk memprediksi potensi kebangkrutan perusahaan dapat diukur dengan menggunakan analisis Model Altman Z-score.

Sebagai tambahan informasi, pada tahun 2018 PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk mengalami kasus skandal dengan PT Mahata Aero Teknologi, awalnya tanpa diduga mencatatkan kinerja gemilang bukan rugi menurun dari tahun sebelumnya, akan tetapi dengan mencatatkan laba bersih sebesar US\$ 5.018.308, padahal sebelumnya PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk menoreh rugi bersih sebesar US\$ 213.389.678, sehingga dua komisaris Garuda Indonesia, Chairil Tanjung dan Deny Oskaria menolak menandatangani Laporan Buku Tahunan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk 2018, sehingga setelah ditelusuri, ternyata ada pendapatan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk dari hasil kontrak dengan PT Mahata Aero Teknologi untuk penyediaan hiburan dalam penerbangan (*Inflight Entertainment*) senilai US\$ 239 juta atau Rp. 2,98 triliun dalam kurun waktu 15 tahun. Dalam laporan keuangan 2018, PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk mencatat pendapatan kompensasi atas hak pemasangan peralatan layanan konektivitas dan hiburan dalam pesawat dan manajemen konten senilai US\$ 239.940.000 yang berasal dari kerjasama dengan PT Mahata Aero Teknologi. Dilihat sebagai sebuah pelanggaran oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) karena mencantumkan kerjasama tersebut sebagai pengakuan pendapatan dalam laporan keuangan 2018, sedangkan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk baru menikmati layanan dari PT Mahata Aero Teknologi dengan terpasangnya perangkat di 1 pesawat milik Citilink, sedangkan jumlah armada yang masuk dalam perjanjian ini adalah 203 unit, sehingga dalam pencatatan ini bertabrakan dengan PSAK 72.

Pada Tahun 2020, PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk mengangkat Yenny Wahid sebagai komisaris independen, Irfan Setiaputra sebagai direktur utama, Triawan Munaf sebagai komisaris utama melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), Rabu, 22 Januari 2020. Menteri BUMN Erick Thohir mengatakan penetapan Triawan Munaf sebagai komisaris utama diharapkan mampu memberikan masukan strategi pemasaran untuk meningkatkan citra Garuda Indonesia yang sempat terganggu. Khusus untuk Ibu Yenny Wahid, figur perempuan yang sangat mumpuni, Yenny Wahid dinilai merupakan komisaris independen perwakilan publik yang dapat dipercaya. Irfan Setiaputra sebagai direktur utama perusahaan. Ia menggantikan direktur utama sebelumnya Ari Askhara yang dicopot karena skandal penyelundupan Harley Davidson dan sepeda Brompton. Selama pandemi Covid-19, di bawah pimpinan Irfan Setiaputra memutuskan untuk memotong gaji pegawai dengan presentase 10% hingga 50%, walaupun begitu untuk tunjangan hari raya tetap dibayarkan kepada pegawai sesuai aturan yang berlaku.

Yenny Wahid melihat permasalahan yang ada di PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk seperti benang kusut yang sulit untuk dirapihkan dan diselesaikan, dan akhirnya tak lama setelah itu, beliau keluar karena merasa tidak mampu menanganinya. Ibu Yenny Wahid mengajukan pengunduran diri sebagai Komisaris Independen, pada Jumat, 13 Agustus 2021.

TINJAUAN LITERATUR

Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan sesuatu yang penting bagi perusahaan dan para pemakai laporan keuangan. Laporan keuangan menghasilkan informasi yang menggambarkan mengenai kinerja perusahaan pada periode akuntansi tertentu (Kurniawati, dan Nur: 2014).

Laporan ini akan lebih bermanfaat apabila informasi yang terkandung dalam laporan keuangan tersebut dapat digunakan untuk memprediksi apa yang akan terjadi di masa yang akan datang. Dengan mengolah lebih lanjut laporan keuangan melalui proses perbandingan, evaluasi, dan analisis tren akan diperoleh prediksi tentang apa yang mungkin akan terjadi di masa yang akan datang. Hasil analisis laporan keuangan ini akan membantu analisis menginterpretasikan berbagai hubungan kunci antar pos laporan keuangan dan kecenderungan yang dapat dijadikan dasar dalam menilai potensi keberhasilan perusahaan di masa yang akan datang (Hery, 2015:113).

Tujuan Laporan Keuangan

Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.1 dalam Hery (2015:5) menjelaskan bahwa tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan. Agar laporan keuangan menjadi lebih bermakna, laporan keuangan tersebut harus dapat dipahami dan dimengerti oleh penggunaannya sehingga perlu dilakukan analisis laporan keuangan.

Pengertian Analisis Laporan Keuangan

Menurut Hery (2015: 113) menyatakan Analisis laporan keuangan merupakan suatu proses untuk membedah laporan keuangan ke dalam unsur-unsurnya dan menelaah masing-masing dari unsur tersebut dengan tujuan untuk memperoleh pengertian dan pemahaman yang baik dan tepat atas laporan keuangan itu sendiri.

Definisi *Financial Distress*

Menurut Plat dan Plat dalam Fahmi (2012:158) mendefinisikan *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. *Financial distress* dimulai dengan ketidakmampuan memenuhi kewajiban-kewajibannya, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk kewajiban likuiditas.

Menurut Sudana (2015) menyatakan bahwa kesulitan keuangan adalah suatu keadaan ketika arus kas operasi perusahaan tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban lancar dan perusahaan diharuskan mengambil tindakan perbaikan. Pengertian kesulitan keuangan tersebut dapat diperluas dalam kaitannya dengan *insolvency*. *Insolvency* diartikan sebagai ketidakmampuan untuk membayar satu utang (kurangnya alat untuk membayar satu utang).

Menurut Arifin (2018) mengatakan bahwa pengertian dari *financial distress* merupakan suatu situasi dimana aliran kas operasi sebuah perusahaan tidak cukup untuk memuaskan kewajiban-kewajiban yang sekarang.

Financial distress dapat ditandai dengan penurunan pada berbagai rasio keuangan, terjadinya penurunan aset, penurunan penjualan, penurunan laba dan tingkat profitabilitas, semakin rendahnya modal kerja, dan peningkatan utang yang berlangsung terus menerus (Hani 2015).

Menurut Hani (2015) *Financial distress* terjadi diakibatkan berbagai faktor yang terdiri dari : (1). Kondisi internal : Hal ini terjadi karena kesalahan dalam penetapan kebijakan dan strategi, kurangnya pengendalian dan pengawasan, kesalahan prediksi, pemilihan metode yang kurang tepat, produk yang tidak terdiversifikasi dengan baik, pendistribusian dan lain-lain sehingga tidak tercapainya tujuan yang diharapkan oleh perusahaan. (2). Kondisi eksternal. : Kondisi ini terjadi di luar kendali manajemen, beberapa penyebab kondisi ini diantaranya tingginya tingkat persaingan industri, stabilitas ekonomi dan politik, kebijakan pemerintah, resesi dan krisis global, tingginya tingkat inflasi yang berdampak pada penurunan daya beli masyarakat, dan berbagai kondisi lainnya yang tidak dapat diprediksi manajemen.

Terdapat tiga keadaan yang dapat menyebabkan financial distress bisa terjadi, yaitu (Zukailah : 2016) : (1). Faktor ketidakmampuan modal atau kekurangan dana. (2). Besarnya beban bunga dan hutang. (3). Menderita kerugian.

Beberapa penyebab terjadinya financial distress menurut Lizal (dalam Pramuditya: 2014) adalah sebagai berikut: (1). *Neoclassical model* : *Financial distress* terjadi ketika alokasi sumber daya tidak tepat. Mengestimasi kesulitan dilakukan dengan data neraca dan laporan laba rugi. (2). *Financial model* : *Financial distress* ditandai dengan adanya struktur keuangan yang salah dan menyebabkan batasan likuiditas (*liquidity constrains*). Hal ini berarti bahwa walaupun perusahaan dapat bertahan hidup dalam jangka panjang, namun perusahaan tersebut mengalami kesulitan dalam jangka pendek. (3). *Corporate governance model* : *Financial distress* menurut *corporate governance model* adalah ketika perusahaan memiliki susunan aset yang tepat dan struktur keuangan yang baik namun dikelola dengan buruk.

Rasio Analisis Laporan Keuangan

a. *Working Capital to Total Asset*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan modal kerja bersih (*Working Capital*) dari keseluruhan total aktiva yang dimiliki. Rasio ini dihitung dengan membagi modal kerja bersih dengan total aktiva.

Berdasarkan penjelasan di atas, rasio *working capital/total asset* merupakan rasio yang dapat menggambarkan likuiditas perusahaan. Nilai modal kerja yang semakin menurun dibanding total aktiva menyebabkan perusahaan kesulitan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Maka, semakin kecil nilai rasio ini dapat memberikan indikasi bahwa perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang menyebabkan kebangkrutan perusahaan.

b. Retained Earning to Total Asset

Berdasarkan penjelasan di atas, *retained earning/total asset* merupakan perbandingan antara laba ditahan dengan total aktiva. Nilai laba ditahan akan menurun jika perusahaan mengalami kerugian. Maka, semakin kecil peranan laba ditahan terhadap total aktiva menunjukkan kemungkinan financial distress perusahaan akan semakin tinggi.

c. Earning Before Interest and Taxes (EBIT) to Total Asset

EBIT merupakan laba yang diperoleh perusahaan sebelum dikurangi pajak dan bunga. Rasio ini merupakan ukuran produktivitas dari aktiva perusahaan yang sesungguhnya terlepas dari pajak. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva perusahaan sebelum pembayaran bunga dan pajak (Kasmir : 2012).

d. Market Value of Equity to Book Value of Total Debt

Rasio ini digunakan untuk menilai solvabilitas perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjang atau mengukur kemampuan permodalan perusahaan dalam menanggung seluruh kewajibannya.

e. Sales (Revenue) to Total Asset

Rasio ini mengukur kemampuan manajemen dalam menggunakan aset untuk menghasilkan penjualan (pendapatan) yang merupakan operasi inti dari perusahaan untuk dapat menjaga kelangsungan hidupnya. Rasio ini merupakan rasio yang mendeteksi kemampuan dana perusahaan yang tertanam dalam keseluruhan aktiva berputar dalam satu periode tertentu. Semakin kecil rasio ini menunjukkan semakin kecilnya tingkat penjualan atau pendapatan perusahaan.

f. Earning Before Taxes to Current Liability

Rasio ini mengindikasikan perbandingan antara laba bersih sebelum pajak dengan hutang lancar.

g. Earning After Tax to Total Asset

Rasio ini dapat melihat sejauh mana investasi (aset perusahaan yang ditanam atau ditempatkan) mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Rasio ini menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Semakin tinggi nilai rasio, berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap aset.

h. Total Liability (Debt) to Total Asset

Total Liability (Debt) to Total Asset Ratio (DAR) merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. (Kasmir, 2014:156).

i. Current Asset to Current Liability

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancarnya, makin tinggi jumlah (kelipatan) aset

lancar terhadap kewajiban lancar, makin besar keyakinan bahwa kewajiban lancar tersebut akan dibayar.

Beberapa metode berikut bisa digunakan untuk memprediksi potensi *financial distress* seperti metode Altman Z-Score, metode Springate dan metode Zmijewski. Masing-masing metode memiliki kelebihan dan kekurangan.

Kelebihan Dan Kekurangan Metode Altman Z-Score

Menurut Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) dalam Setiawati (2017) kelebihan dari metode ini adalah mudah untuk diterapkan pada berbagai perusahaan, menggunakan gabungan dari beberapa rasio keuangan secara bersama-sama, memberikan nilai untuk setiap koefisien dari masing-masing variabel rasio keuangan yang digunakan, dapat mendeskripsikan prediksi kebangkrutan suatu perusahaan sesuai dengan keadaan sesungguhnya karena memiliki tingkat keakuratan yang cukup tinggi, serta nilai indeks kebangkrutannya lebih spesifik karena terdiri dari tiga kategori. Sementara kekurangan dari metode ini adalah tidak cocok untuk perusahaan yang baru berdiri dan sedang merugi dan indeks kebangkrutan dapat dengan mudah direkayasa dengan merekayasa laporan keuangan suatu perusahaan.

Kelebihan Dan Kekurangan Metode Springate

Menurut Bapepam-LK, kelebihan metode Springate adalah mudah untuk diterapkan pada berbagai jenis perusahaan, menggunakan beberapa rasio keuangan sekaligus sebagai variabel independen, memberikan nilai koefisien untuk masing-masing rasio keuangan yang digunakan, serta memiliki indikator terbaik dalam memprediksi kebangkrutan yaitu rasio laba sebelum pajak dan bunga terhadap jumlah aktiva.

Kekurangan dari metode hanya satu menurut Bapepam-LK, yaitu mudah direkayasa jika laporan keuangan dan lain-lainnya juga direkayasa (Setiawati, 2017).

Kelebihan Dan Kekurangan Metode Zmijewski

Kelebihan metode Zmijewski, yaitu mudah diterapkan, terdiri dari beberapa rasio keuangan sekaligus, serta memberikan nilai koefisien dari masing-masing rasio keuangan yang digunakan.

Kekurangan metode ini adalah variabel independen hanya terdiri dari tiga rasio keuangan, dapat direkayasa jika laporan keuangannya direkayasa, serta tidak seketat metode Altman Z-Score dalam mengklasifikasikan kebangkrutan suatu perusahaan (Setiawati, 2017).

Tabel 3. Penelitian terdahulu – kondisi *financial distress* pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk periode 2013-2017

Tingkat Financial Distress Metode Altman Z-Score (Z)							
Tahun	X1	X2	X3	X4	X5	Z	Kategori
2013	(0,0670)	0,0109	0,0099	0,3768	1,2581	(1,7227)	FD
2014	(0,1576)	(0,1659)	(0,4838)	0,3525	1,2535	(2,4235)	FD
2015	(0,0682)	0,0330	0,1063	0,3337	1,1525	(2,3075)	FD
2016	(0,1279)	0,0035	0,0158	0,2887	1,0338	(1,4699)	FD
2017	(0,2982)	(0,0794)	(0,1386)	0,2832	1,1100	(1,9094)	FD

Sumber : data diolah oleh penulis (2022)

Tabel di atas menunjukkan sejak tahun 2013 hingga 2017 PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk mengalami *financial distress* (kesulitan keuangan) jika diukur dengan menggunakan metode altman z-score.

Tabel 4. Penelitian terdahulu – perhitungan *financial distress* dengan menggunakan metode *Altman Z-Score* pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2013-2017

Working Capital to Total Assets				Retained Earning in Total Assets			
Tahun	Ketentuan	X1	Hasil	Tahun	Ketentuan	X2	Hasil
2013	1,2	(0,0558)	(0,0670)	2013	1,4	0,0078	0,0109
2014	1,2	(0,1313)	(0,1576)	2014	1,4	(0,1185)	(0,1659)
2015	1,2	(0,0568)	(0,0682)	2015	1,4	0,0236	0,0330
2016	1,2	(0,1066)	(0,1279)	2016	1,4	0,0025	0,0035
2017	1,2	(0,2485)	(0,2982)	2017	1,4	(0,0567)	(0,0794)

Earning Before Interest and Taxes to Total Assets				Market Value of Equity to Book Value of Total Debt			
Tahun	Ketentuan	X3	Hasil	Tahun	Ketentuan	X4	Hasil
2013	3,3	0,0030	0,0099	2013	0,6	0,6280	0,3768
2014	3,3	(0,1466)	(0,4838)	2014	0,6	0,5875	0,3525
2015	3,3	0,0322	0,1063	2015	0,6	0,5562	0,3337
2016	3,3	0,0048	0,0158	2016	0,6	0,4811	0,2887
2017	3,3	(0,0420)	(0,1386)	2017	0,6	0,4720	0,2832

Market Value of Equity to Book Value of Total Debt			
Tahun	Ketentuan	X5	Hasil
2013	1	1,2581	1,2581
2014	1	1,2535	1,2535
2015	1	1,1525	1,1525
2016	1	1,0338	1,0338
2017	1	1,1100	1,1100

Sumber : data diolah oleh penulis (2022)

Pada tabel perhitungan dari penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya, hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan PT. Garuda Indonesia mengalami kerugian, hal ini terjadi dikarenakan perusahaan tidak mampu dalam memaksimalkan penjualan yang dilakukan oleh perusahaan, sedangkan untuk biaya operasional perusahaan mengalami peningkatan yang menyebabkan kerugian bagi perusahaan dan prediksi kondisi *financial distress* dengan menggunakan metode altman z-score pada PT. Garuda Indonesia untuk tahun 2013 sampai tahun 2017 dalam keadaan *financial distress* atau kesulitan dalam keuangan yang terlihat dari pengukuran nilai Z-Score yang berada dibawah 1.123.

METODE PENELITIAN

Penelitian yang dilakukan menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data kuantitatif, yaitu informasi berupa laporan keuangan yang terdiri dari laporan laba rugi dan laporan posisi keuangan.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu laporan keuangan tahunan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk periode 2018-2021 yang diperoleh dari <https://www.idx.co.id>, dan atau <https://www.garuda-indonesia.com/id/id/investor-relations/financial-report-and-presentations/financial-report/index>.

Data yang digunakan dalam penelitian ini laporan laba rugi dan posisi keuangan periode 2018-2021. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis deskriptif, yaitu dengan mengolah data yang sudah didapat sehingga menghasilkan data yang sistematis, akurat, dan faktual mengenai permasalahan yang diteliti. Teknik analisis deskriptif yang digunakan untuk menganalisa yaitu dengan cara:

1. Menghitung rasio berdasarkan laporan keuangan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2018-2021 dengan metode *Altman Z-score*, *Springate*, dan *Zmijewski*.
2. Menganalisis dan membahas perhitungan prediksi kondisi *financial distress* dari masing-masing metode (*Altman Z-score*, *Springate*, *Zmijewski*).
3. Membuat Kesimpulan.

Metode Altman Z-Score

Analisis Z-Score pertama kali dikemukakan oleh Edward Altman sendiri pada tahun 1968 sebagai hasil dari penelitiannya. Formula sebagai berikut :

$$\mathbf{Z\text{-}Score = 1,2 X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 1,0X5}$$

Keterangan:

$X1 = \text{Working Capital} / \text{Total asset}$

$X2 = \text{Retained Earnings} / \text{Total asset}$

$X3 = \text{Earning Before Interest and Taxes} / \text{Total Asset}$

$X4 = \text{Market Value of Equity to Book Value} / \text{Total Debt}$

$X5 = \text{Revenue} / \text{Total asset}$

Ketentuan :

1. Jika nilai $Z < 1,81$ perusahaan berpotensi *financial distress*.
2. Jika $1,81 < Z < 2,99$ perusahaan berada dalam *Grey area*.
3. Jika nilai $Z\text{-}Score > 2,99$ perusahaan tidak berpotensi *financial distress*.

Metode Springate

Metode Springate ditemukan oleh Gordon L. V. Springate pada tahun 1978. Springate menemukan terdapat 4 dari 19 rasio-rasio keuangan yang paling berkontribusi terhadap prediksi kebangkrutan perusahaan, keempat rasio tersebut dikombinasikan dalam suatu formula yang bernama metode Springate. Metode yang dikembangkan oleh Springate dirumuskan dalam suatu formula sebagai berikut :

$$\mathbf{S\text{-}Score = 1,03X1 + 3,07X2 + 0,66X3 + 0,4X4}$$

Keterangan:

$X1 = \text{Working Capital} / \text{Total Asset}$

$X2 = \text{Earning Before Interest and Taxes (EBIT)} / \text{Total Asset}$

$X3 = \text{Earning Before Taxes (EBT)} / \text{Current Liabilities}$

$X4 = \text{Revenue} / \text{Total Asset}$

Ketentuan:

1. Jika nilai $S < 0,862$, perusahaan mengalami *financial distress*.
2. Jika $S = 0$, perusahaan berada dalam posisi *Grey area*.
3. Jika nilai $S > 0,862$, perusahaan tidak berpotensi *financial distress*.

Metode Zmijewski

Perluasan studi dalam prediksi kebangkrutan yang dilakukan oleh Zmijewski pada tahun 1983 menambah validitas rasio keuangan sebagai alat deteksi kegagalan keuangan suatu perusahaan. Zmijewski melakukan studi dengan menalaah ulang studi bidang kebangkrutan hasil riset sebelumnya selama 20 tahun. Rasio keuangan dipilih dari rasio-rasio keuangan penelitian terdahulu dan diambil sebanyak 75 sampel perusahaan yang bangkrut, serta 3573 perusahaan sehat selama 1972 sampai dengan 1978. Model yang berhasil dikembangkan yaitu dirumuskan dalam suatu formula sebagai berikut :

$$\mathbf{X\text{-Score} = -4,3 - 4,5X1 + 5,7X2 + 0,004}$$

Keterangan:

$X1 = \text{Earning After Tax} / \text{Total Asset}$

$X2 = \text{Total Liability} / \text{Total Asset}$

$X3 = \text{Current Asset} / \text{Current Liability}$

Ketentuan :

1. Jika nilai $X > 0$, perusahaan sedang mengalami *financial distress*.
2. Jika nilai $X = 0$, perusahaan berada dalam posisi *Grey area*.
3. Jika nilai $X < 0$ perusahaan tidak berpotensi *financial distress*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 5. Laporan Laba/Rugi PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk (Dalam USD)

Tahun	2018		2019		2020		2021	
Penerbangan Berjadwal	3.529.322.999	81,5%	3.773.399.072	82,5%	1.200.671.828	80,5%	1.041.146.408	77,9%
Penerbangan Tidak Berjadwal	266.866.623	6,2%	249.906.152	5,5%	77.242.260	5,2%	88.053.843	6,6%
Lain-lain	534.251.439	12,3%	549.332.859	12,0%	214.417.011	14,4%	207.478.219	15,5%
Total Pendapatan Usaha	4.330.441.061	100%	4.572.638.083	100%	1.492.331.099	100%	1.336.678.470	100%
Beban Operasional Penerbangan	2.737.601.890	63,2%	2.549.469.922	55,8%	1.653.741.214	110,8%	1.484.323.240	111,0%
Beban Pemeliharaan dan Perbaikan	566.803.802	13,1%	538.046.403	11,8%	800.558.373	53,6%	559.241.814	41,8%
Beban Bandara	404.718.544	9,3%	385.298.616	8,4%	184.974.225	12,4%	153.719.394	11,5%
Beban Tiket, Penjualan & Promosi	296.889.881	6,9%	342.771.452	7,5%	129.234.980	8,7%	94.878.738	7,1%
Beban Pelayanan Penumpang	291.948.721	6,7%	271.817.792	5,9%	133.279.727	8,9%	81.741.861	6,1%
Beban Administrasi dan Umum	224.181.523	5,2%	249.984.716	5,5%	350.253.350	23,5%	192.180.422	14,4%
Operasional Hotel	31.474.431	0,7%	31.980.015	0,7%	23.416.387	1,6%	22.215.692	1,7%
Operasional Transportasi	28.001.571	0,6%	29.440.247	0,6%	20.205.283	1,4%	13.494.498	1,0%
Operasional Jaringan	12.162.238	0,3%	10.382.106	0,2%	8.163.104	0,5%	7.226.631	0,5%
Total Beban Usaha	4.593.782.601	106%	4.409.191.269	96%	3.303.826.643	221%	2.609.022.290	195%
Pendapatan (Beban) Lain-lain - Bersih	64.235.991	1,5%	(16.432.144)	-0,4%	(391.564.081)	-26,2%	(2.689.823.627)	-201,2%
Laba Usaha	(199.105.549)	-5%	147.014.670	3%	(2.203.059.625)	-148%	(3.962.167.447)	-296%
Beban Keuangan	87.287.900	2,0%	94.754.237	2,1%	389.523.910	26,1%	570.386.369	42,7%
Laba Sebelum Pajak	(286.393.449)	-7%	52.260.433	1%	(2.592.583.535)	-174%	(4.532.553.816)	-339%
Manfaat (Beban) Pajak	57.503.925	1,3%	(45.802.668)	-1,0%	115.950.186	7,8%	358.549.048	26,8%
Laba Bersih Tahun Berjalan	(228.889.524)	-5%	6.457.765	0%	(2.476.633.349)	-166%	(4.174.004.768)	-312%
Pendapatan/(Beban) Komprehensif lainnya	(30.991.932)	-0,7%	85.120.729	1,9%	(29.715.589)	-2,0%	11.467.200	0,9%
Laba/Rugi Komprehensif Tahun Berjalan	(259.881.456)	-6%	91.578.494	2%	(2.506.348.938)	-168%	(4.162.537.568)	-311%

Sumber : data diolah oleh penulis (2022)

Berdasarkan sumber dari laporan keuangan yang dilihat dari laporan laba/rugi yang telah diolah di PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk yang dapat dilihat pada tabel di atas, dari tahun 2018 sampai dengan 2021, perusahaan cenderung mengalami kerugian (hanya pada tahun 2019 perusahaan menorehkan laba), bahkan pada tahun 2020 perusahaan mengalami kerugian yang hampir 10x lipat lebih besar dibanding tahun 2018, dan pada tahun 2021 perusahaan mengalami kerugian yang 16x lipat lebih besar dibanding tahun 2018.

Dari laporan laba/rugi ini dapat terlihat, perusahaan belum mampu dalam mencapai tujuannya, yaitu mendapatkan laba. Kerugian yang terjadi pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu memaksimalkan pengelolaan, baik dalam memperoleh pendapatan, pengelolaan aset, maupun modal, sekaligus perusahaan belum mampu menghadapi tantangan berupa pandemi covid-19.

Tabel 6. Laporan Posisi Keuangan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk :

Dalam USD

Statement of Financial Position

	2018		2019		2020		2021	
Aset Lancar	1.079.945.126	26%	1.133.892.533	25%	536.547.176	5%	305.725.029	4%
Aset Tidak Lancar	3.075.529.677	74%	3.321.783.241	75%	10.253.433.231	95%	6.887.020.331	96%
Total Aset	4.155.474.803	100%	4.455.675.774	100%	10.789.980.407	100%	7.192.745.360	100%
Liabilitas Jangka Pendek	3.061.396.001	74%	3.257.836.267	73%	4.294.797.755	40%	5.771.313.185	80%
Liabilitas Jangka Panjang	454.272.246	11%	477.216.616	11%	8.438.206.899	78%	7.531.491.890	105%
Total Liabilitas	3.515.668.247	85%	3.735.052.883	84%	12.733.004.654	118%	13.302.805.075	185%
Modal Disetor	1.310.326.950	32%	1.310.326.950	29%	1.310.326.950	12%	1.310.326.950	18%
Tambahan modal disetor	23.526.520	1%	13.753.694	0%	13.753.694	0%	13.753.694	0%
RE - Unappropriated	(680.863.327)	-16%	(675.420.686)	-15%	(3.263.966.450)	-30%	(7.418.846.826)	-103%
RE - Appropriated	6.081.861	0%	6.081.861	0%	6.081.861	0%	6.081.861	0%
Penghasilan komprehensif lain	(60.455.573)	-1%	40.255.513	1%	14.118.586	0%	16.342.049	0%
Keperentingan non pengendali	41.190.125	1%	25.625.559	1%	(23.338.888)	0%	(37.717.443)	-1%
Total Ekuitas	639.806.556	15%	720.622.891	16%	(1.943.024.247)	-18%	(6.110.059.715)	-85%
TOTAL LIABILITAS DAN EKUITAS	4.155.474.803	100%	4.455.675.774	100%	10.789.980.407	100%	7.192.745.360	100%

Sumber : data diolah oleh penulis (2022)

Perhitungan Rasio-Rasio PT Air Asia Indonesia (Tbk) Sebagai Perbandingan

Sebagai perbandingan rasio PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk, maka berikut rasio-rasio PT Air Asia Indonesia (Tbk) yang memiliki industri sejenis sebagai bahan perbandingan.

	2018	2019	2020	2021
Working Capital	(2.346.545.266.810)	(1.061.348.400.801)	(4.784.470.304.275)	(6.436.187.112.352)
Total Aset	2.845.045.212.353	2.613.070.074.932	6.080.516.085.752	5.149.094.524.206
=	(0,8248)	(0,4062)	(0,7869)	(1,2500)
Retained Earning	(6.246.265.168.629)	(6.328.963.065.859)	(9.252.423.291.377)	(11.587.993.441.152)
Total Aset	2.845.045.212.353	2.613.070.074.932	6.080.516.085.752	5.149.094.524.206
=	(2,1955)	(2,4220)	(1,5217)	(2,2505)
EBIT	(987.052.768.012)	113.942.790	(2.803.061.345.665)	(1.668.830.728.011)
Total Aset	2.845.045.212.353	2.613.070.074.932	6.080.516.085.752	5.149.094.524.206
=	(0,3469)	0,0000	(0,4610)	(0,3241)
Nilai Buku Ekuitas	2.834.955.105.750	2.834.955.105.750	2.834.955.105.750	2.834.955.105.750
Total Hutang	3.647.220.571.707	2.410.942.815.607	8.990.927.886.117	10.354.172.604.375
=	0,7773	1,1759	0,3153	0,2738
Revenue	4.232.768.047.707	6.708.800.607.590	1.610.973.387.045	626.001.737.959
Total Aset	2.845.045.212.353	2.613.070.074.932	6.080.516.085.752	5.149.094.524.206
=	1,4878	2,5674	0,2649	0,1216
EBT	(1.067.069.354.297)	(61.806.971.146)	(3.069.607.805.197)	(1.931.320.737.798)
Hutang Lancar	2.806.387.704.648	2.007.253.622.193	4.957.130.972.939	6.601.734.213.455
=	(0,3802)	(0,0308)	(0,6192)	(0,2925)
Laba Bersih Setelah Pajak	(849.408.654.660)	(143.141.063.904)	(2.802.871.323.234)	(2.294.666.279.804)
Total Aset	2.845.045.212.353	2.613.070.074.932	6.080.516.085.752	5.149.094.524.206
=	(0,2986)	(0,0548)	(0,4610)	(0,4456)
Total Hutang	3.647.220.571.707	2.410.942.815.607	8.990.927.886.117	10.354.172.604.375
Total Aset	2.845.045.212.353	2.613.070.074.932	6.080.516.085.752	5.149.094.524.206
=	1,2820	0,9226	1,4786	2,0109
Aset Lancar	459.842.437.838	945.905.221.392	172.660.668.664	165.547.101.103
Hutang Lancar	2.806.387.704.648	2.007.253.622.193	4.957.130.972.939	6.601.734.213.455
=	0,1639	0,4712	0,0348	0,0251

Sumber : data diolah oleh penulis (2023)

Perhitungan Rasio Altman Z-Score pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk

Dalam Metode Altman Z-score, Altman memanfaatkan 5 rasio untuk memprediksi kebangkrutan antara lain, *Working Capital to Total Assets Ratio*, *Retained Earning to Total Assets Ratio*, *Earning Before Interest and Tax to Total Assets Ratio*, *Market Value Equity to Book Value of Total Liabilities*, *Sales to Total Assets Ratio*.

		2018	2019	2020	2021
X1	Working Capital	(1.981.450.875)	(2.123.943.734)	(3.758.250.579)	(5.465.588.156)
	:				
	Total Asset	4.155.474.803	4.455.675.774	10.789.980.407	7.192.745.360
	=	(0,4768)	(0,4767)	(0,3483)	(0,7599)
	1,2	(0,5722)	(0,5720)	(0,4180)	(0,9119)
X2	Retained Earning	(674.781.466)	(669.338.825)	(3.257.884.589)	(7.412.764.965)
	:				
	Total Asset	4.155.474.803	4.455.675.774	10.789.980.407	7.192.745.360
	=	(0,1624)	(0,1502)	(0,3019)	(1,0306)
	1,4	(0,2273)	(0,2103)	(0,4227)	(1,4428)
X3	EBIT	(199.105.549)	147.014.670	(2.203.059.625)	(3.962.167.447)
	:				
	Total Asset	4.155.474.803	4.455.675.774	10.789.980.407	7.192.745.360
	=	(0,0479)	0,0330	(0,2042)	(0,5509)
	3,3	(0,1581)	0,1089	(0,6738)	(1,8178)
X4	Nilai Buku Ekuitas	1.333.853.470	1.324.080.644	1.324.080.644	1.324.080.644
	:				
	Total Hutang	3.515.668.247	3.735.052.883	12.733.004.654	13.302.805.075
	=	0,3794	0,3545	0,1040	0,0995
	0,6	0,2276	0,2127	0,0624	0,0597
X5	Revenue	4.330.441.061	4.572.638.083	1.492.331.099	1.336.678.470
	:				
	Total Asset	4.155.474.803	4.455.675.774	10.789.980.407	7.192.745.360
	=	1,0421	1,0263	0,1383	0,1858
	1	1,0421	1,0263	0,1383	0,1858

Sumber : data diolah oleh penulis (2022)

a. *Working Capital to Total Asset (X1)*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aset yang dimiliki perusahaan. dengan bobot nilai sebesar 1,2. Berdasarkan hasil perhitungan di atas, sejak tahun 2018 hingga 2021, *Working Capital to Total Asset* terus menerus memperoleh hasil negatif dengan nilai 2018 sebesar (0,5722), 2019 sebesar (0,5720), 2020 sebesar (0,4180), dan 2021 sebesar (0,9119), hasil negatif ini disebabkan karena jumlah hutang lancar yang melebihi jumlah aset lancar yang dimiliki perusahaan.

Nilai *Working Capital to Total Asset* meningkat sedikit di 2019, dan 2020 namun tetap negatif, dan menurun tajam di 2021. Aksi korporasi efek utang dan lainnya yang dilakukan justru memperburuk rasio karena di tahun 2018 hingga 2020, Garuda Indonesia menambah pinjaman namun tidak seiring dengan bertambahnya pendapatan dan aset lancar. Hal ini menggambarkan perusahaan belum mampu mengelola aset lancarnya guna membayar hutang lancarnya.

b. Retained Earning to Total Asset (X2)

Rasio ini dihitung dengan membagi laba ditahan dengan total aset dengan bobot nilai sebesar 1,4. Berdasarkan hasil perhitungan di atas, sejak tahun 2018 hingga 2021, *Retained Earning to Total Asset* terus menerus memperoleh hasil negatif dengan nilai 2018 sebesar (0,2273), 2019 sebesar (0,2103), 2020 sebesar (0,4227), dan 2021 sebesar (1,4428), hasil negatif dan cenderung menurun ini disebabkan karena retained earning yang defisit sejak 2018 hingga 2021, dan kondisi pandemi covid-19 yang menyebabkan lumpuhnya rute penerbangan memperparah kondisi Perusahaan. Selain itu sebelum kondisi covid-19 berlangsung, ada beberapa rute penerbangan yang memang merugikan bagi Garuda Indonesia, terutama rute luar Negeri.

c. Earning Before Interest and Taxes to Total Asset (X3)

Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih sebelum bunga dan pajak dengan total aset dengan bobot nilai sebesar 3,3.

Sejak tahun 2018 hingga 2021, *Earning Before Interest and Taxes to Total Asset* memperoleh hasil negatif, kecuali di tahun 2019. dengan nilai 2018 sebesar (0,1581), 2019 sebesar 0,1089, 2020 sebesar (0,6738), dan 2021 sebesar (1,8178), hal ini disebabkan karena Garuda Indonesia selain tahun 2019 belum mampu memaksimalkan pendapatan dan belum mampu menekan beban operasionalnya, EBIT di 2019 yang terlihat bagus juga dikarenakan belum dikurangi dengan beban bunga yang relatif besar, mengingat kegiatan Garuda besar dibiayai oleh hutang.

d. Market Value of Equity to Book Value of Total Debt (X4)

Rasio ini dihitung dengan membagi nilai pasar ekuitas dengan total hutang dengan bobot nilai sebesar 0,6. Sejak tahun 2018 hingga 2021, *Market Value of Equity to Book Value of Total Debt* cenderung menurun dengan nilai 2018 sebesar 0,2276, 2019 sebesar 0,2127, 2020 sebesar 0,0624, dan 2021 sebesar 0,0597, dari perhitungan ini menunjukkan kecilnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya dari modal sendiri, sehingga probabilitas perusahaan terhadap *financial distress* semakin tinggi, bahkan di 2020 dan 2021 antara nilai buku ekuitas dengan total hutang kurang lebih 1:10, hutang yang meningkat tinggi juga karena penerapan PSAK 73 di tahun 2020 dan 2021 yang menambah hutang di 2020 sebesar USD 5.998.823.278 dan di 2021 USD 5.610.433.435.

e. Sales (Revenue) to Total Assets (X5)

Rasio ini dihitung dengan membagi pendapatan operasional perusahaan dengan total aset dengan bobot nilai sebesar 1. Sejak tahun 2018 hingga 2021, *Sales (Revenue) to Total Assets* terus menerus menurun dengan nilai 2018 sebesar 1,0421, 2019 sebesar 1,0263, 2020 sebesar 0,1383, dan 2021 sebesar 0,1858, hal ini disebabkan karena belum efisiennya dalam pengelolaan aset yang dilakukan Garuda

Indonesia. Dampak dari penerapan PSAK 73 juga memperburuk rasio karena yang sebelumnya Garuda mencatat sewa secara *operasional lease*, mengubah pencatatannya menjadi pengakuan aset hak guna menyebabkan aset yang sebenarnya besar dimiliki Garuda Indonesia, namun belum bisa menghasilkan *revenue* yang memuaskan, terlihat bahkan di 2020 dan 2021 perbandingan antara *revenue* dengan total aset adalah 1:7 dan 1:5.

Ada pesawat yang terbang saja rugi (Arya Sinulingga : 2021), ini menggambarkan ada beberapa penerbangan yang menambah beban bagi Garuda Indonesia.

Perhitungan Rasio Springate pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk

		2018	2019	2020	2021
X1	Working Capital	(1.981.450.875)	(2.123.943.734)	(3.758.250.579)	(5.465.588.156)
	:				
	Total Asset	4.155.474.803	4.455.675.774	10.789.980.407	7.192.745.360
	=	(0,4768)	(0,4767)	(0,3483)	(0,7599)
	1,03	(0,4911)	(0,4910)	(0,3588)	(0,7827)
X2	EBIT	(199.105.549)	147.014.670	(2.203.059.625)	(3.962.167.447)
	:				
	Total Asset	4.155.474.803	4.455.675.774	10.789.980.407	7.192.745.360
	=	(0,0479)	0,0330	(0,2042)	(0,5509)
	3,07	(0,1471)	0,1013	(0,6268)	(1,6911)
X3	EBT	(286.393.449)	52.260.433	(2.592.583.535)	(4.532.553.816)
	:				
	Hutang Lancar	3.061.396.001	3.257.836.267	4.294.797.755	5.771.313.185
	=	(0,0935)	0,0160	(0,6037)	(0,7854)
	0,66	(0,0617)	0,0106	(0,3984)	(0,5183)
X4	Revenue	4.330.441.061	4.572.638.083	1.492.331.099	1.336.678.470
	:				
	Total Asset	4.155.474.803	4.455.675.774	10.789.980.407	7.192.745.360
	=	1,0421	1,0263	0,1383	0,1858
	0,4	0,4168	0,4105	0,0553	0,0743

Sumber : data diolah oleh penulis (2022)

a *Working Capital to Total Asset (X1)*

Rasio ini dihitung dengan membagi modal kerja bersih dengan total aset dengan bobot nilai sebesar 1,03.

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, sejak tahun 2018 hingga 2021, *Working Capital to Total Asset* terus menerus memperoleh hasil negatif dengan nilai 2018 sebesar (0,4911), 2019 sebesar (0,4910), 2020 sebesar (0,3588), dan 2021 sebesar (0,7827), hasil negatif ini disebabkan karena jumlah hutang lancar yang melebihi jumlah aset lancar yang dimiliki perusahaan. Nilai *Working Capital to Total Asset* meningkat sedikit di 2019, dan meningkat di 2020 walaupun tetap negatif, dan menurun tajam di 2021. Aksi korporasi efek utang dan lainnya yang dilakukan justru memperburuk rasio karena di tahun 2018 hingga 2020, Garuda Indonesia menambah pinjaman namun tidak seiring dengan bertambahnya pendapatan dan aset lancar.

Hal ini menggambarkan perusahaan belum mampu mengelola aset lancarnya guna membayar hutang lancarnya.

b. *Earning Before Interest and Taxes to Total Asset (X2)*

Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih sebelum bunga dan pajak dengan total aset dengan bobot nilai sebesar 3,07.

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, sejak tahun 2018 hingga 2021, *Earning Before Interest and Taxes to Total Asset* memperoleh hasil negatif, kecuali di tahun 2019. dengan nilai 2018 sebesar (0,1471), 2019 sebesar 0,1013, 2020 sebesar (0,6268), dan 2021 sebesar (1,6911), hal ini disebabkan karena Garuda Indonesia selain tahun 2019 belum mampu memaksimalkan pendapatan dan belum mampu menekan beban operasionalnya, EBIT di 2019 yang terlihat bagus juga dikarenakan belum dikurangi dengan beban bunga yang relatif besar, mengingat kegiatan Garuda besar dibiayai oleh hutang.

c. *Earning Before Taxes to Current Liability (X3)*

Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih sebelum pajak dengan hutang lancar dengan bobot nilai sebesar 0,66.

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, sejak tahun 2018 hingga 2021, *earning before taxes to current liability* cenderung menurun dengan nilai 2018 sebesar (0,0617), 2019 sebesar 0,0106, 2020 sebesar (0,3984), dan 2021 sebesar (0,5183).

d. *Sales (Revenue) to Total Assets (X4)*

Rasio ini dihitung dengan membagi pendapatan operasional perusahaan dengan total aset dengan bobot nilai sebesar 0,4.

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, sejak tahun 2018 hingga 2021, *Sales (Revenue) to Total Assets* terus menerus menurun dengan nilai 2018 sebesar 0,4168, 2019 sebesar 0,4105, 2020 sebesar 0,0553, dan 2021 sebesar 0,0743, hal ini disebabkan karena belum maksimalnya dan kurang efisiennya pengelolaan aset yang dilakukan Garuda Indonesia. Dampak dari penerapan PSAK 73 juga memperburuk rasio karena yang sebelumnya Garuda mencatat sewa secara *operasional lease*, mengubah pencatatannya menjadi pengakuan aset hak guna menyebabkan aset yang sebenarnya besar dimiliki Garuda Indonesia, namun belum bisa menghasilkan *revenue* yang memuaskan, terlihat bahkan di 2020 dan 2021 perbandingan antara *revenue* dengan total aset adalah 1:7 dan 1:5.

Ada pesawat yang terbang saja rugi (Arya Sinulingga : 2021), ini menggambarkan ada beberapa penerbangan yang menambah beban bagi Garuda Indonesia.

Perhitungan Rasio Zmijewski pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk

		2018	2019	2020	2021
X1	Laba Bersih Setelah Pajak	(228.889.524)	6.457.765	(2.476.633.349)	(4.174.004.768)
	:				
	Total Asset	4.155.474.803	4.455.675.774	10.789.980.407	7.192.745.360
	=	(0,0551)	0,0014	(0,2295)	(0,5803)
	-4,5	0,2479	(0,0065)	1,0329	2,6114
X2	Total Hutang	3.515.668.247	3.735.052.883	12.733.004.654	13.302.805.075
	:				
	Total Asset	4.155.474.803	4.455.675.774	10.789.980.407	7.192.745.360
	=	0,8460	0,8383	1,1801	1,8495
	5,7	4,8224	4,7781	6,7264	10,5420
X3	Aset Lancar	1.079.945.126	1.133.892.533	536.547.176	305.725.029
	:				
	Hutang Lancar	3.061.396.001	3.257.836.267	4.294.797.755	5.771.313.185
	=	0,3528	0,3481	0,1249	0,0530
	0,004	0,0014	0,0014	0,0005	0,0002

Sumber : data diolah oleh penulis (2022)

a. Earning After Tax to Total Asset (X1)

Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total aset dengan bobot nilai sebesar - 4,5. Berdasarkan hasil perhitungan di atas, sejak tahun 2018 hingga 2021, *Earning After Tax to Total Asset* memperoleh hasil positif kecuali di 2019 dengan nilai 2018 sebesar 0,2479, 2019 sebesar (0,0065), 2020 sebesar 1,0329, dan 2021 sebesar 2,6114.

Hasil positif pada perhitungan ini merupakan hasil yang buruk, mengingat dalam metode Zmijewski, apabila nilai $X > 0$, maka perusahaan dalam keadaan *financial distress*.

Dari perhitungan di atas, nampak hanya pada tahun 2019 rasio ini menghasilkan nilai yang bagus.

b. Total Liability (Debt) to Total Asset (X2)

Rasio ini dihitung dengan membagi total hutang dengan total aset dengan bobot nilai sebesar 5,7.

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, sejak tahun 2018 hingga 2021, *Total Liability to Total Asset* memperoleh hasil yang cenderung meningkat. dengan nilai 2018 sebesar 4,8224, 2019 sebesar 4,7781, 2020 sebesar 6,7264, dan 2021 sebesar 10,542. Hal ini menandakan aset perusahaan kebanyakan dibiayai oleh utang, bahkan sejak tahun 2018 hingga 2019, perbandingan aset perusahaan dengan hutang adalah 6:5, dan tahun 2020 hingga 2021 lebih besar lagi.

c. Current Asset to Current Liability (X3)

Rasio ini dihitung dengan membagi aset lancar dengan hutang lancar dengan bobot nilai sebesar 0,004.

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, sejak tahun 2018 hingga 2021, *Current Asset to current liability* cenderung menurun dengan nilai 2018 sebesar 0,0014, 2019 sebesar 0,0014, 2020 sebesar 0,0005, dan 2021 sebesar 0,0002. Hal ini menunjukkan semakin kecilnya keyakinan bahwa kewajiban lancar perusahaan akan dibayar dengan aset lancarnya.

Analisis Financial Distress Dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score, Springate, Zmijewski Pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk

Adapun kriteria yang digunakan dalam model Altman Z-Score adalah, perusahaan yang mempunyai skor $Z < 1,81$ diklasifikasikan sebagai perusahaan mengalami *financial distress*, sedangkan jika perusahaan mempunyai skor $1,81 < Z < 2,99$ kondisi perusahaan diklasifikasikan berada dalam posisi abu-abu (*gray area*), selanjutnya jika $Z > 2,99$ maka kondisi keuangan perusahaan dalam kondisi aman.

Adapun kriteria yang digunakan dalam model Springate adalah, perusahaan yang mempunyai skor $S < 0,862$ diklasifikasikan sebagai perusahaan mengalami *financial distress*, sedangkan jika perusahaan mempunyai skor $S = 0$ kondisi perusahaan diklasifikasikan berada dalam posisi abu-abu (*gray area*), selanjutnya jika $S > 0,862$ maka kondisi keuangan perusahaan dalam kondisi aman.

Adapun kriteria yang digunakan dalam model Zmijewski adalah, perusahaan yang mempunyai skor $X > 0$ diklasifikasikan sebagai perusahaan mengalami *financial distress*, sedangkan jika perusahaan mempunyai skor $X = 0$ kondisi perusahaan diklasifikasikan berada dalam posisi abu-abu (*gray area*), selanjutnya jika $X < 0$ maka kondisi keuangan perusahaan dalam kondisi aman.

Tabel 7. Penjumlahan rasio dengan metode Altman Z-Score, Springate, Zmijewski :
Sumber : data diolah oleh penulis (2022)

Tabel Financial Distress Metode Zmijewski					Catatan
Variable	2018	2019	2020	2021	
X1 (Laba Setelah Pajak : Total Asset)	(4,3)	(4,3)	(4,3)	(4,3)	Jika $X > 0 \Rightarrow$ Financial Distress Jika $X = 0 \Rightarrow$ Gray Area Jika $X < 0 \Rightarrow$ Aman
X2 (Total Liabilities : Total Asset)	0,2479	(0,0065)	1,0329	2,6114	
X3 (Current Asset : Current Liabilities)	4,8224	4,7781	6,7264	10,5420	
X	0,7717	0,4730	3,4598	8,8536	
Kondisi	FD	FD	FD	FD	
Tabel Financial Distress Metode Altman Z-Score					Catatan
Variable	2018	2019	2020	2021	
X1 (Working Capital : Total Asset)	(0,5722)	(0,5720)	(0,4180)	(0,9119)	Jika $Z < 1,81 \Rightarrow$ Financial Distress Jika $1,81 < Z < 2,99 \Rightarrow$ Gray Area Jika $Z > 2,99 \Rightarrow$ Aman
X2 (Retained Earning : Total Asset)	(0,2273)	(0,2103)	(0,4227)	(1,4428)	
X3 (EBIT : Total Asset)	(0,1581)	0,1089	(0,6738)	(1,8178)	
X4 (Nilai Buku Ekuitas : Total Liabilities)	0,2276	0,2127	0,0624	0,0597	
X5 (Revenue : Total Asset)	1,0421	1,0263	0,1383	0,1858	
Z	0,3121	0,5655	(1,3138)	(3,9269)	
Kondisi	FD	FD	FD	FD	
Tabel Financial Distress Metode Springate					Catatan
Variable	2018	2019	2020	2021	
X1 (Working Capital : Total Asset)	(0,4911)	(0,4910)	(0,3588)	(0,7827)	Jika $S < 0,862 \Rightarrow$ Financial Distress Jika $S = 0 \Rightarrow$ Gray Area Jika $S > 0,862 \Rightarrow$ Aman
X2 (EBIT : Total Asset)	(0,1471)	0,1013	(0,6268)	(1,6911)	
X3 (EBT : Current Liabilities)	(0,0617)	0,0106	(0,3984)	(0,5183)	
X4 (Revenue : Total Asset)	0,4168	0,4105	0,0553	0,0743	
S	(0,2831)	0,0314	(1,3287)	(2,9178)	
Kondisi	FD	FD	FD	FD	

Dari perhitungan dengan menggunakan metode Altman Z-Score, Springate, Zmijewski, PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk terus menerus mengalami *Financial Distress* sejak 2018 hingga 2021, dan aksi korporasi yang dilakukan tidak menghasilkan dampak yang berarti dan justru menambah beban baru bagi PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk, dan hasilnya membuat kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) semakin parah, dan kondisi kesulitan keuangan paling parah dialami PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2020 dan 2021 sebagai imbas dari pandemi Covid-19.

Kesimpulan

Penelitian yang dilakukan ini bertujuan untuk menganalisis kondisi kinerja keuangan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk jika diukur dengan menggunakan metode Altman Z-Score, Springate, Zmijewski, serta menganalisis *corporate action* yang dilakukan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2018-2021.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu laporan keuangan tahunan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk periode 2018-2021 yang diperoleh dari <https://www.idx.co.id>.

Penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya untuk menganalisis prediksi *financial distress* pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk dengan menggunakan metode Altman Z-Score, sejak tahun 2013 hingga 2017 PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*).

Dilanjutkan dengan perhitungan menggunakan metode Altman Z-Score, Springate, Zmijewski sejak tahun 2018 hingga 2021, PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk terus menerus mengalami *Financial Distress*, dan aksi korporasi yang dilakukan tidak menghasilkan dampak yang berarti bagi PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk, dan kondisi kesulitan keuangan paling parah dialami PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2020 dan 2021 sebagai imbas dari pandemi Covid-19.

Saran

Berdasarkan hasil analisis penelitian dan kesimpulan yang telah dipaparkan di atas, penulis memberikan saran yang dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk, yaitu PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk untuk lebih transparansi kepada publik dengan kegiatan dan usaha perbaikan yang dilakukan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk agar lebih banyak masukan dari publik untuk upaya perbaikan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk.

DAFTAR PUSTAKA

- Andhani, D. (2019). Pengaruh Debt To Total Asset Ratio (DAR) dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Net Profit Margin (NPM) Serta dampaknya terhadap Harga Saham pada Perusahaan Elektronik di Bursa Efek Tokyo tahun 2007-2016. ISSN 2581-2777 Jurnal Sekuritas Vol. 3, No. 1.
- Azka, A. F., & Aisyah, N. (2024). ERPNext for Effective Budgeting: Overcoming project Financial management Challenges in System Integrator Company. adpebipublishing.com. <https://doi.org/10.54099/ass.v1i1.371>
- Febrina, F., & Rachmawati, N. A. (2023). Diversity of Book-Tax Conformity in Asean 4: Philippines, Indonesia, Malaysia, and Singapore. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 23(1).
- Fitria, S. M., & Novita, N. (2020). Six Sigma Sebagai Strategi Bisnis Dalam Upaya Peningkatan Kualitas Produk. *Jati: Jurnal Akuntansi Terapan Indonesia*, 3(1), 1- 14. <https://doi.org/10.18196/jati.030121>
- Huda, E. N., Paramita, P. D., & Amboingtyas, D. (n.d.). Analisis Financial Distress Dengan Menggunakan Model Altman, Springate dan Zmijewski Pada Perusahaan Retail Yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017.
- Indonesia Stock Exchange. (n.d.). Retrieved January 4, 2022, from Indonesia Stock Exchange: <https://www.idx.co.id/id>
- Langoday, S. S., & Sabir, M. (2020). Analisis Potensi Kebangkrutan Pada Perusahaan Penerbangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JURNAL ULET VOLUME 4 NOMOR 1*, 28-42.
- Lastiati, A., Siregar, S. V., & Diyanty, V. (2020). Tax Avoidance and Cost of Debt: Ownership Structure and Corporate Governance. *Pertanika Journal of Social Sciences & Humanities*, 28(1).
- Martha, L., Mardhatillah, S., & Zismawati. (2017). Implementasi Model Altman Z-Score: Studi Empiris Prediksi Financial Distress Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi*, Vol. 01, No. 02, 77-86.
- Nurchayanti, W. (2015). Studi Komparatif Model Z-Score Altman, Springate dan Zmijewski Dalam Mengindikasikan Kebangkrutan Perusahaan Yang Terdaftar di BEI.
- Permatasari, D., Samsudin, A., & Komariah, K. (2019). Analisis Financial Distress Dengan Metode Zmijewski. e-ISSN: 2684-8317 Volume 1, Nomor 1, 74-86.
- Pradana, R. S. (2020). Analisis Financial Distress Pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2018. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis: Jurnal Program studi Akuntansi*, 6, 36-44.
- Prasandri, E. F. (2018). Analisis Financial Distress Dengan Menggunakan Metode Z-Score (Altman), Springate Dan Zmijewski Untuk Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan Rokok Yang Terdaftar di BEI Pada Tahun 2013-2016. ISSN 2502 - 3764 Volume III No. 2, 713-724.
- Rachmawati, N. A., & Martani, D. (2014). Pengaruh large positive abnormal book-tax differences terhadap persistensi laba. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 11(2), 1.

- Rachmawati, N. A., & Martani, D. (2017). Book-tax conformity level on the relationship between tax reporting aggressiveness and financial reporting aggressiveness. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 11(4), 86-101.
- Rachmawati, N. A., Gani, L., & Rossieta, H. (2017). Loyalitas nasabah dan kinerja perbankan di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(1), 144-156.
- Rachmawati, N. A., Ramayanti, R., & Setiawan, R. (2021). Tingkat Kesadaran dan Kesiapan Pelaku Umkm Dalam Menyusun Laporan Keuangan dan Pajak. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 21(2).
- Rachmawati, N. A., Utama, S., & Siregar, S. V. N. P. (2020a). Persistensi Laba Antar Level Kompetisi Industri: Studi Empiris pada Perusahaan Amerika Serikat. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 20(1), 1-16.
- Rachmawati, N. A., Utama, S., Martani, D., & Wardhani, R. (2019). Determinants of the complementary level of financial and tax aggressiveness: a cross-country study. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 11(2), 145-166.
- Rachmawati, N. A., Utama, S., Martani, D., & Wardhani, R. (2020b). Do country characteristics affect the complementary level of financial and tax aggressiveness?. *Asian Academy of Management Journal of Accounting & Finance*, 16(1).
- Rachmawati, N. A., Utama, S., Martani, D., & Wardhani, R. (2023). Complementary level of financial and tax aggressiveness and the impact on cost of debt: A cross-country study. *South African Journal of Accounting Research*, 37(3), 161-176.
- Ramayanti, R., Rachmawati, N. A., Azhar, Z., & Azman, N. H. N. (2023). Exploring intention and actual use in digital payments: A systematic review and roadmap for future research. *Computers in Human Behavior Reports*, 100348.
- Sahri, N. A., & Novita. (2019). Kaizen Costing Sebagai Perbaikan Berkelanjutan Untuk Meningkatkan Keunggulan Bersaing Pada E-Commerce. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 3(1), 18-43.
- Saputri, N. A., & Effendi, Y. (2021). Analisis Financial Distress Pada Perusahaan Agribisnis Dalam Menghadapi Covid-19. E-ISSN: 2614-2252 Volume III No. 2, 45-50.
- Silalahi, H. R., Kristanti, F. T., & Muslih, M. (2018). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kondisi Kesulitan Keuangan (Financial Distress) Pada Perusahaan Sub-Sektor Transportasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2016. *e-Proceeding of Management* : Vol.5, No.1, 796-802.
- Soraya, L. R., & Rachmawati, N. A. (2021). Determinants Of The Amount Of Related Party Transaction: Tax Expense And Institutional Ownership. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 11(1), 30-39.
- Wafi, A. H., Rahman, A., & Inayah, N. L. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Kimia Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017. ISSN (Online) Volume 1 Nomor 1, 34-41.
- Wahyuni, R. S., & Novita, N. (2021). COSO ERM Framework as the Basis of Strategic Planning in Islamic Banking. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 25(1), 21-35.

- Wahyuni, S. F., & Rubiyah. (2021). Analisis Financial Distress Menggunakan Metode Altman Z-Score, Springate, Zmijeski Dan Grover Pada Perusahaan Sektor Perkebunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. e-ISSN 2623-2634 Volume 4, Nomor 1, 62-70.
- Widiyawati, A. T., Utomo, S. W., & Amah, N. (2015). Analisis Rasio Altman Modifikasi Pada Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar di BEI. Jurnal Akuntansi dan Pendidikan, Vol.4 No.2, 99-110.
- Yulastari, E. C., & Wirakusuma, M. G. (2014). Analisis Financial Distress Dengan Metode Z-Score Altman Springate, Zmijewski. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 379-388.
- Zamzami, M., & Novita, N. (2021). Apakah Gemba Kaizen Mampu Meningkatkan Kinerja Nonkeuangan Perguruan Tinggi?. Jurnal Akuntansi Multiparadigma, 12(1), 207-220.