

Penerapan Strategi Restrukturisasi Utang Sebagai Upaya Pemulihan Kinerja Keuangan Pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk

Melvi Yansi¹, Bella Aulia Izza², Cintya Bella Hayati³, Arya Sulistio Setiawan⁴,
Samaria.A.Manik⁵, Ilham Rudiansyah⁶

^{1,2,3,4,5,6} Universitas Prof. DR. Hazairin, SH, indonesia

E-mail: melviyansi215@gmail.com¹, bella.bkl04@gmail.com², Cintyab332@gmail.com³,
ariaria732@gmail.com⁴, samariangeliamanik@gmail.com⁵, ilhamr1305@gmail.com⁶

Article History:

Received: 07 Juni 2026

Revised: 20 Juni 2026

Accepted: 27 Juni 2026

Keywords: Restrukturisasi Utang, Kinerja Keuangan, Solvabilitas,

Abstract: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis penerapan strategi restrukturisasi utang sebagai upaya pemulihan kinerja keuangan pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif dengan metode studi kasus. Data yang digunakan berupa data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk periode 2020–2023. Analisis dilakukan menggunakan rasio solvabilitas, yaitu Debt to Asset Ratio (DAR) dan Debt to Equity Ratio (DER), yang kemudian dianalisis secara deskriptif komparatif untuk melihat perubahan kondisi keuangan sebelum dan sesudah restrukturisasi utang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa restrukturisasi utang memberikan dampak positif terhadap perbaikan kondisi keuangan perusahaan. Nilai DAR menurun dari 1,81 pada tahun 2021 menjadi 1,37 pada tahun 2022 dan 1,09 pada tahun 2023, yang menunjukkan berkurangnya proporsi kewajiban terhadap aset perusahaan. Selain itu, total liabilitas perusahaan berhasil ditekan dari USD 13,03 miliar pada tahun 2021 menjadi USD 5,02 miliar pada tahun 2023. Meskipun ekuitas perusahaan masih bernilai negatif, defisit ekuitas mengalami penurunan yang signifikan. Temuan penelitian menunjukkan bahwa restrukturisasi utang berperan dalam mengurangi tekanan finansial, memperbaiki struktur permodalan, dan mendukung proses pemulihan kinerja keuangan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk.

PENDAHULUAN

Industri penerbangan merupakan salah satu sektor yang memiliki peran penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi, pemerataan pembangunan, serta konektivitas antarwilayah. Sebagai negara kepulauan dengan wilayah geografis yang luas, Indonesia sangat bergantung pada transportasi udara sebagai sarana mobilitas masyarakat, distribusi barang, dan pengembangan

aktivitas ekonomi. Oleh karena itu, keberlangsungan perusahaan penerbangan nasional menjadi faktor yang penting dalam mendukung pembangunan ekonomi dan integrasi wilayah di Indonesia (Kasmir, 2021).

PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk merupakan maskapai penerbangan nasional yang berstatus sebagai Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan memiliki peran strategis dalam penyelenggaraan transportasi udara di Indonesia. Selain menjalankan fungsi komersial, perusahaan juga memiliki tanggung jawab untuk mendukung konektivitas nasional melalui penyediaan layanan transportasi udara yang berkualitas. Sebagai perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, Garuda Indonesia dituntut untuk mampu menciptakan kinerja keuangan yang sehat dan berkelanjutan guna meningkatkan nilai perusahaan serta memberikan manfaat bagi para pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya (PT Garuda Indonesia, 2024).

Dalam upaya mencapai tujuan tersebut, perusahaan perlu menerapkan manajemen keuangan yang efektif. Manajemen keuangan merupakan serangkaian aktivitas yang berkaitan dengan perencanaan, pengelolaan, dan pengendalian sumber daya keuangan perusahaan untuk mencapai tujuan organisasi secara optimal. Menurut Brigham dan Houston (2019), manajemen keuangan berfokus pada pengambilan keputusan investasi, pendanaan, dan pengelolaan aset yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dengan demikian, kualitas pengelolaan keuangan menjadi salah satu faktor yang menentukan keberhasilan perusahaan dalam mempertahankan keberlangsungan usahanya.

Meskipun memiliki peran yang strategis, PT Garuda Indonesia menghadapi berbagai permasalahan keuangan dalam beberapa tahun terakhir. Sebelum terjadinya pandemi Covid-19, perusahaan telah menghadapi tekanan finansial yang ditandai dengan tingginya beban utang, meningkatnya biaya operasional, serta persaingan yang semakin ketat dalam industri penerbangan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan menghadapi tantangan dalam menjaga keseimbangan antara pendapatan yang diperoleh dan kewajiban yang harus dipenuhi (PT Garuda Indonesia, 2022).

Tekanan terhadap kondisi keuangan perusahaan semakin meningkat ketika pandemi Covid-19 melanda pada tahun 2020. Pandemi menyebabkan terjadinya pembatasan mobilitas masyarakat dan penurunan aktivitas perjalanan udara secara signifikan. Akibatnya, permintaan terhadap jasa transportasi udara mengalami penurunan yang drastis, baik pada rute domestik maupun internasional. Kondisi tersebut memberikan dampak yang besar terhadap industri penerbangan secara global, termasuk PT Garuda Indonesia (*International Air Transport Association* [IATA], 2022).

Penurunan jumlah penumpang selama pandemi berdampak langsung terhadap penurunan pendapatan perusahaan. Di sisi lain, Garuda Indonesia tetap harus memenuhi berbagai kewajiban operasional dan finansial, seperti pembayaran sewa pesawat, biaya pemeliharaan armada, gaji karyawan, serta kewajiban kepada kreditur. Ketidakseimbangan antara pendapatan dan beban yang harus ditanggung perusahaan menyebabkan kondisi keuangan perusahaan semakin tertekan dan meningkatkan risiko kesulitan keuangan (*financial distress*).

Berdasarkan laporan keuangan perusahaan, Garuda Indonesia mencatat kerugian bersih sebesar USD 2,44 miliar pada tahun 2020 dan meningkat menjadi sekitar USD 4,16 miliar pada tahun 2021. Selain itu, perusahaan juga menghadapi tingginya total kewajiban yang nilainya mencapai lebih dari USD 10 miliar. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mengalami tekanan likuiditas dan solvabilitas yang serius sehingga memerlukan langkah strategis untuk menjaga keberlangsungan operasional perusahaan (PT Garuda Indonesia, 2022).

Sebagai respons terhadap permasalahan tersebut, PT Garuda Indonesia menerapkan

berbagai strategi manajemen keuangan, salah satunya melalui restrukturisasi utang. Restrukturisasi utang dilakukan untuk menyesuaikan kembali skema pembayaran kewajiban perusahaan melalui negosiasi dengan kreditur. Kebijakan ini bertujuan untuk mengurangi tekanan arus kas, meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, serta menciptakan kondisi keuangan yang lebih stabil. Selain restrukturisasi utang, perusahaan juga melakukan efisiensi biaya operasional, optimalisasi penggunaan armada, dan pengembangan sumber pendapatan alternatif untuk mendukung proses pemulihan kinerja perusahaan (Ross et al., 2021).

Restrukturisasi utang merupakan salah satu strategi yang banyak digunakan perusahaan dalam menghadapi kondisi kesulitan keuangan. Namun, keberhasilan strategi tersebut tidak hanya ditentukan oleh penurunan jumlah kewajiban yang harus dibayar, tetapi juga oleh kemampuan perusahaan dalam memperbaiki kinerja keuangan secara keseluruhan. Oleh karena itu, evaluasi terhadap dampak restrukturisasi utang perlu dilakukan untuk mengetahui sejauh mana kebijakan tersebut mampu memperbaiki kondisi likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas perusahaan.

Sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan bahwa restrukturisasi utang dapat memberikan pengaruh positif terhadap kondisi keuangan perusahaan. Akan tetapi, hasil penelitian yang ada masih menunjukkan temuan yang beragam. Beberapa penelitian menyimpulkan bahwa restrukturisasi utang mampu meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, sedangkan penelitian lainnya menunjukkan bahwa perbaikan kondisi keuangan tidak selalu diikuti oleh peningkatan profitabilitas dalam jangka panjang. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa efektivitas restrukturisasi utang masih menjadi isu yang perlu dikaji lebih lanjut.

Penelitian mengenai PT Garuda Indonesia umumnya berfokus pada dampak pandemi Covid-19 atau analisis kondisi keuangan perusahaan secara umum. Kajian yang secara khusus menganalisis dampak restrukturisasi utang terhadap likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas perusahaan setelah proses restrukturisasi masih relatif terbatas. Padahal, ketiga indikator tersebut merupakan ukuran penting dalam menilai keberhasilan strategi pemulihan keuangan perusahaan.

Berdasarkan fenomena tersebut, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis dampak restrukturisasi utang terhadap likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu manajemen keuangan, khususnya yang berkaitan dengan strategi restrukturisasi utang sebagai upaya pemulihan kondisi keuangan perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dan pihak terkait dalam merumuskan kebijakan keuangan yang lebih efektif dan berkelanjutan.

LANDASAN TEORI

Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan merupakan proses perencanaan, pengorganisasian, pelaksanaan, dan pengendalian aktivitas keuangan perusahaan untuk mencapai tujuan organisasi secara efektif dan efisien. Manajemen keuangan berperan dalam menentukan keputusan investasi, pendanaan, dan pengelolaan aset agar perusahaan mampu memaksimalkan nilai perusahaan serta menjaga keberlangsungan usaha.

Menurut Brigham dan Houston (2019), manajemen keuangan adalah serangkaian keputusan dan tindakan yang berkaitan dengan bagaimana perusahaan memperoleh dana, mengalokasikan dana, serta mengelola aset untuk meningkatkan nilai perusahaan. Sementara itu,

Kasmir (2021) menyatakan bahwa manajemen keuangan merupakan aktivitas yang berhubungan dengan perencanaan, pencarian sumber dana, penggunaan dana, serta pengawasan terhadap penggunaan dana tersebut.

Dalam perusahaan, manajemen keuangan memiliki beberapa fungsi utama, yaitu:

1. Keputusan Investasi (*Investment Decision*), yaitu keputusan yang berkaitan dengan penempatan dana pada berbagai aset yang dapat memberikan keuntungan di masa depan.
2. Keputusan Pendanaan (*Financing Decision*), yaitu keputusan mengenai sumber dana yang digunakan perusahaan, baik yang berasal dari modal sendiri maupun utang.
3. Keputusan Pengelolaan Aset (*Asset Management Decision*), yaitu keputusan yang berkaitan dengan penggunaan aset perusahaan secara efektif dan efisien.

Penerapan manajemen keuangan yang baik sangat penting bagi perusahaan yang menghadapi tekanan keuangan, karena dapat membantu perusahaan dalam menentukan strategi pemulihan yang tepat, termasuk melalui restrukturisasi utang.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan perusahaan yang menunjukkan tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya selama periode tertentu. Kinerja keuangan biasanya diukur melalui analisis laporan keuangan dan berbagai rasio keuangan.

Menurut Fahmi (2020), kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana perusahaan telah melaksanakan aktivitas keuangan sesuai dengan aturan dan standar yang berlaku. Sedangkan menurut Hery (2021), kinerja keuangan merupakan hasil yang dicapai perusahaan dalam mengelola aset, kewajiban, dan modal untuk menghasilkan keuntungan. Penilaian kinerja keuangan bertujuan untuk:

1. Mengetahui tingkat kesehatan keuangan perusahaan.
2. Menilai efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan.
3. Mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang.
4. Menjadi dasar pengambilan keputusan bagi manajemen, investor, dan kreditur.

Restrukturisasi Utang

Restrukturisasi utang merupakan upaya yang dilakukan perusahaan untuk menata kembali kewajiban keuangannya melalui perubahan syarat-syarat pembayaran utang yang telah disepakati dengan kreditur. Restrukturisasi utang dilakukan ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan sehingga tidak mampu memenuhi kewajiban sesuai jadwal yang telah ditentukan.

Menurut Ross et al. (2021), restrukturisasi utang adalah proses negosiasi antara debitur dan kreditur untuk mengubah struktur pembayaran utang guna mengurangi beban keuangan perusahaan dan meningkatkan kemampuan pembayaran di masa mendatang. PSAK No. 71 menjelaskan bahwa restrukturisasi utang dapat dilakukan melalui perubahan persyaratan pinjaman atau pengurangan kewajiban tertentu yang disepakati oleh kedua belah pihak.

Financial Distress

Financial distress merupakan kondisi ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan sehingga tidak mampu memenuhi kewajiban finansialnya secara tepat waktu. Menurut Platt dan Platt (2002), *financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum

perusahaan mengalami kebangkrutan. Kondisi ini ditandai dengan menurunnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, rendahnya likuiditas, serta meningkatnya beban utang.

Beberapa faktor penyebab financial distress meliputi:

1. Penurunan pendapatan perusahaan.
2. Tingginya beban operasional.
3. Pengelolaan utang yang tidak efektif.
4. Krisis ekonomi atau kondisi eksternal yang tidak terduga.
5. Penurunan permintaan pasar.

Pada PT Garuda Indonesia, *financial distress* terjadi akibat kombinasi tingginya beban utang dan penurunan pendapatan selama pandemi Covid-19

Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan alat analisis yang digunakan untuk menilai kondisi dan kinerja keuangan perusahaan berdasarkan data yang terdapat dalam laporan keuangan.

Menurut Hery (2021), rasio keuangan adalah perbandingan antara pos-pos tertentu dalam laporan keuangan yang digunakan untuk mengukur tingkat kesehatan dan kinerja perusahaan.

1. Rasio Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Rasio yang digunakan:

Current Ratio (CR)

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}}$$

Semakin tinggi nilai current ratio menunjukkan semakin baik kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek.

2. Rasio Solvabilitas

Solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Debt to Asset Ratio (DAR)

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Debt to Equity Ratio (DER)

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Semakin rendah nilai rasio solvabilitas menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang semakin baik.

3. Rasio Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya.

Return on Assets (ROA)

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Net Profit Margin (NPM)

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

Semakin tinggi nilai profitabilitas menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Hubungan Restrukturisasi Utang dengan Kinerja Keuangan

Restrukturisasi utang merupakan salah satu strategi yang dapat digunakan perusahaan untuk memperbaiki kondisi keuangannya ketika menghadapi tekanan finansial. Melalui restrukturisasi utang, perusahaan dapat memperoleh keringanan pembayaran, memperpanjang jatuh tempo utang, atau menurunkan beban bunga sehingga arus kas menjadi lebih sehat.

Perbaikan struktur kewajiban tersebut berpotensi meningkatkan likuiditas perusahaan karena beban pembayaran jangka pendek berkurang. Selain itu, restrukturisasi utang dapat memperbaiki solvabilitas melalui penurunan total kewajiban atau perubahan komposisi pendanaan perusahaan. Dalam jangka panjang, kondisi keuangan yang lebih stabil memungkinkan perusahaan meningkatkan efektivitas operasional sehingga profitabilitas perusahaan dapat mengalami peningkatan.

Maka dalam hal ini restrukturisasi utang diperkirakan memiliki pengaruh terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan yang diukur melalui rasio likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif dengan metode studi kasus pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. Pendekatan kuantitatif digunakan untuk menganalisis kondisi kinerja keuangan perusahaan berdasarkan data numerik yang terdapat dalam laporan keuangan, sedangkan metode studi kasus digunakan untuk memperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai penerapan strategi restrukturisasi utang sebagai upaya pemulihan kinerja keuangan perusahaan. (Creswell & Creswell, 2018).

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan auditan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk yang dipublikasikan melalui situs resmi perusahaan dan Bursa Efek Indonesia (BEI). Data sekunder merupakan data yang diperoleh peneliti melalui dokumen, arsip, atau sumber lain yang telah tersedia dan dipublikasikan sebelumnya (Sugiyono, 2022). Periode penelitian mencakup tahun 2020–2023 untuk menggambarkan kondisi perusahaan sebelum dan sesudah pelaksanaan restrukturisasi utang. Penelitian ini juga menggunakan berbagai sumber pendukung berupa buku, jurnal ilmiah, laporan industri penerbangan, serta dokumen lain yang relevan dengan topik penelitian.

Teknik pengumpulan data dilakukan melalui dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan dan mengkaji berbagai dokumen yang berkaitan dengan kondisi keuangan perusahaan, khususnya

laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, serta informasi mengenai kebijakan restrukturisasi utang yang diterapkan oleh PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. Teknik dokumentasi digunakan karena mampu menyediakan data yang sistematis dan sesuai dengan kebutuhan penelitian (Arikunto, 2019). Data yang diperoleh kemudian disusun dan dikelompokkan sesuai dengan kebutuhan analisis penelitian.

Analisis data dilakukan menggunakan analisis rasio keuangan dan analisis deskriptif komparatif. Analisis rasio keuangan digunakan untuk mengukur perubahan kondisi keuangan perusahaan melalui indikator likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas. Analisis rasio merupakan salah satu metode yang umum digunakan untuk mengevaluasi tingkat kesehatan dan kinerja keuangan perusahaan berdasarkan informasi yang terdapat dalam laporan keuangan (Hery, 2021). Rasio likuiditas diukur menggunakan *Current Ratio* (CR), rasio solvabilitas diukur menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER), sedangkan rasio profitabilitas diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA) dan *Net Profit Margin* (NPM) (Kasmir, 2021).

Adapun rumus yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Current Ratio (CR)

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}}$$

Debt to Asset Ratio (DAR)

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Debt to Equity Ratio (DER)

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Return on Assets (ROA)

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Net Profit Margin (NPM)

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

Hasil perhitungan rasio keuangan dibandingkan antara periode sebelum dan sesudah restrukturisasi utang untuk mengidentifikasi perubahan yang terjadi pada kondisi keuangan perusahaan. Analisis deskriptif komparatif digunakan untuk menjelaskan kecenderungan perubahan masing-masing rasio keuangan dan mengevaluasi efektivitas strategi restrukturisasi utang dalam mendukung pemulihan kinerja keuangan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk (Nazir, 2018).

Untuk meningkatkan validitas hasil penelitian, data yang digunakan berasal dari laporan keuangan yang telah diaudit serta dipublikasikan secara resmi oleh perusahaan. Hasil analisis kemudian diinterpretasikan dengan mengacu pada teori manajemen keuangan, restrukturisasi utang, dan kinerja keuangan yang relevan sehingga diperoleh kesimpulan mengenai pengaruh restrukturisasi utang terhadap likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Restrukturisasi Utang PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk

PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk merupakan salah satu perusahaan penerbangan nasional yang memiliki peran strategis dalam mendukung konektivitas wilayah di Indonesia. Sebagai perusahaan yang bergerak dalam industri penerbangan, Garuda Indonesia menghadapi tantangan operasional yang kompleks, terutama berkaitan dengan tingginya kebutuhan modal, biaya operasional, dan ketergantungan terhadap kondisi ekonomi global. Situasi tersebut semakin memburuk ketika pandemi Covid-19 melanda dunia pada tahun 2020 yang menyebabkan penurunan jumlah penumpang secara drastis akibat pembatasan mobilitas masyarakat.

Penurunan aktivitas penerbangan berdampak langsung terhadap pendapatan perusahaan. Di sisi lain, perusahaan tetap harus memenuhi berbagai kewajiban keuangan, seperti pembayaran sewa pesawat, biaya pemeliharaan armada, pembayaran bunga pinjaman, serta kewajiban kepada kreditur. Kondisi ini menyebabkan Garuda Indonesia mengalami tekanan likuiditas dan solvabilitas yang serius sehingga perusahaan berada dalam kondisi financial distress.

Untuk mengatasi permasalahan tersebut, manajemen perusahaan mengambil langkah strategis melalui program restrukturisasi utang yang disetujui pada tahun 2022. Restrukturisasi tersebut dilakukan melalui negosiasi dengan para kreditur, lessor pesawat, dan pemegang obligasi untuk menyesuaikan kembali skema pembayaran kewajiban perusahaan. Program restrukturisasi meliputi perpanjangan jangka waktu pembayaran, penyesuaian tingkat bunga, pengurangan kewajiban tertentu, serta optimalisasi struktur permodalan perusahaan. Kebijakan tersebut diharapkan mampu memperbaiki kondisi keuangan perusahaan dan menciptakan fondasi yang lebih kuat bagi pemulihan kinerja perusahaan di masa mendatang.

Analisis Kondisi Solvabilitas Sebelum dan Sesudah Restrukturisasi Utang

Analisis solvabilitas dilakukan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Dalam penelitian ini, tingkat solvabilitas diukur menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Tabel 1. Total Aset, Liabilitas, dan Ekuitas PT Garuda Indonesia Tahun 2020–2023

Tahun	Total Aset (USD)	Total Liabilitas (USD)	Total Ekuitas (USD)
2020	10.789.980.407	12.733.004.654	(1.943.024.247)
2021	7.192.745.360	13.027.027.768	(5.834.282.408)
2022	4.146.684.195	5.681.783.345	(1.535.099.150)
2023	4.590.290.948	5.023.457.828	(433.166.880)

Sumber: Laporan Keuangan PT Garuda Indonesia (diolah peneliti).

Berdasarkan Tabel 4.1 terlihat bahwa total liabilitas perusahaan mengalami peningkatan yang signifikan selama periode pandemi. Pada tahun 2021 total liabilitas mencapai USD 13,03 miliar, sementara total aset hanya sebesar USD 7,19 miliar. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mengalami ketidakseimbangan struktur keuangan yang cukup serius.

Setelah restrukturisasi utang dilakukan pada tahun 2022, total liabilitas perusahaan mengalami penurunan yang cukup besar menjadi USD 5,68 miliar. Penurunan ini menunjukkan bahwa program restrukturisasi memberikan dampak nyata terhadap perbaikan struktur kewajiban perusahaan.

Analisis *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Debt to Asset Ratio (DAR) merupakan rasio solvabilitas yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh kewajiban atau utang. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menjamin seluruh kewajiban yang dimiliki melalui aset yang tersedia. Semakin tinggi nilai DAR, semakin besar proporsi aset yang dibiayai oleh utang sehingga tingkat risiko keuangan perusahaan juga semakin tinggi. Sebaliknya, semakin rendah nilai DAR menunjukkan bahwa struktur pendanaan perusahaan semakin sehat karena ketergantungan terhadap utang cenderung lebih rendah.

Tabel 2. Hasil Perhitungan *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Tahun	Total Liabilitas (USD)	Total Aset (USD)	DAR
2020	12.733.004.654	10.789.980.407	1,18
2021	13.027.027.768	7.192.745.360	1,81
2022	5.681.783.345	4.146.684.195	1,37
2023	5.023.457.828	4.590.290.948	1,09

Berdasarkan hasil perhitungan, nilai DAR PT Garuda Indonesia pada tahun 2020 tercatat sebesar 1,18. Nilai tersebut diperoleh dari perbandingan antara total liabilitas sebesar USD 12,73 miliar dengan total aset sebesar USD 10,79 miliar. Rasio ini menunjukkan bahwa setiap USD 1 aset yang dimiliki perusahaan digunakan untuk menjamin kewajiban sebesar USD 1,18. Dengan kata lain, total kewajiban perusahaan telah melampaui total aset yang dimiliki. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan telah menghadapi tekanan solvabilitas bahkan sebelum dampak pandemi mencapai puncaknya.

Pada tahun 2021, nilai DAR meningkat secara signifikan menjadi 1,81. Peningkatan tersebut mencerminkan memburuknya struktur keuangan perusahaan akibat dampak pandemi Covid-19 yang menyebabkan penurunan aktivitas penerbangan secara drastis. Selama periode tersebut, total aset perusahaan menurun sebesar 33,34%, yaitu dari USD 10,79 miliar menjadi USD 7,19 miliar. Penurunan aset terutama disebabkan oleh penurunan nilai aset hak guna, penyesuaian nilai armada, serta berkurangnya aktivitas operasional perusahaan. Di sisi lain, total liabilitas justru meningkat menjadi USD 13,03 miliar akibat bertambahnya kewajiban kepada *lessor*, kreditur, dan pihak ketiga lainnya. Kondisi ini menyebabkan rasio DAR mencapai titik tertinggi selama periode penelitian.

Nilai DAR sebesar 1,81 menunjukkan bahwa setiap USD 1 aset yang dimiliki perusahaan harus menanggung kewajiban sebesar USD 1,81. Angka tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang sangat rentan karena kemampuan aset dalam menutupi kewajiban perusahaan semakin terbatas. Tingginya nilai DAR pada tahun 2021 juga menunjukkan bahwa sebagian besar aktivitas perusahaan didanai oleh kewajiban sehingga risiko gagal bayar (*default risk*) meningkat secara signifikan.

Perubahan kondisi mulai terlihat pada tahun 2022 setelah PT Garuda Indonesia berhasil menyelesaikan proses restrukturisasi utang melalui mekanisme Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU). Restrukturisasi tersebut menghasilkan berbagai kesepakatan strategis dengan para kreditur, termasuk perpanjangan jatuh tempo utang, renegotiasi kontrak sewa pesawat, penyesuaian tingkat pembayaran, serta restrukturisasi kewajiban jangka panjang lainnya.

Dampak dari kebijakan tersebut tercermin pada penurunan total liabilitas perusahaan dari USD 13,03 miliar pada tahun 2021 menjadi USD 5,68 miliar pada tahun 2022 atau turun sekitar 56,39%. Penurunan liabilitas tersebut menyebabkan nilai DAR ikut menurun menjadi 1,37. Meskipun nilai tersebut masih berada di atas angka ideal, penurunan DAR menunjukkan bahwa

struktur pendanaan perusahaan mengalami perbaikan yang cukup signifikan dibandingkan periode sebelum restrukturisasi.

Pada tahun 2023, perbaikan kondisi keuangan perusahaan semakin terlihat melalui penurunan DAR menjadi 1,09. Rasio tersebut menunjukkan bahwa setiap USD 1 aset perusahaan hanya digunakan untuk menjamin kewajiban sebesar USD 1,09. Nilai ini merupakan rasio terendah selama periode penelitian dan menunjukkan bahwa perusahaan berhasil mengurangi ketergantungan terhadap utang secara bertahap. Selain dipengaruhi oleh penurunan kewajiban, perbaikan DAR juga didukung oleh peningkatan total aset perusahaan menjadi USD 4,59 miliar seiring membaiknya aktivitas operasional pasca pandemi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa restrukturisasi utang memberikan dampak yang signifikan terhadap perbaikan tingkat solvabilitas PT Garuda Indonesia. Penurunan DAR dari 1,81 pada tahun 2021 menjadi 1,09 pada tahun 2023 menunjukkan bahwa perusahaan berhasil mengurangi tekanan kewajiban yang selama ini menjadi sumber utama permasalahan keuangan. Temuan ini memperkuat pandangan Ross et al. (2021) yang menyatakan bahwa restrukturisasi utang merupakan strategi yang efektif untuk meningkatkan fleksibilitas keuangan perusahaan melalui penyesuaian kewajiban dan pengurangan tekanan pembayaran utang.

Analisis *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio solvabilitas yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang dibandingkan dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini memberikan gambaran mengenai struktur permodalan perusahaan serta tingkat risiko keuangan yang harus ditanggung pemegang saham. Pada kondisi normal, semakin rendah nilai DER menunjukkan struktur modal yang semakin sehat. Namun, interpretasi DER menjadi berbeda ketika perusahaan memiliki nilai ekuitas negatif sebagaimana yang terjadi pada PT Garuda Indonesia selama periode penelitian.

Tabel 3. Hasil Perhitungan *Debt to Equity Ratio* (DER)

Tahun	Total Liabilitas (USD)	Total Ekuitas (USD)	DER
2020	12.733.004.654	(1.943.024.247)	-6,55
2021	13.027.027.768	(5.834.282.408)	-2,23
2022	5.681.783.345	(1.535.099.150)	-3,70
2023	5.023.457.828	(433.166.880)	-11,60

Berdasarkan hasil perhitungan, nilai DER PT Garuda Indonesia selama periode penelitian berada pada angka negatif. Kondisi tersebut terjadi karena perusahaan mengalami ekuitas negatif yang disebabkan oleh akumulasi kerugian yang berlangsung selama beberapa tahun berturut-turut. Secara teoritis, ekuitas negatif menunjukkan bahwa jumlah kewajiban perusahaan lebih besar dibandingkan total aset yang dimiliki sehingga perusahaan berada dalam kondisi insolvensi secara akuntansi.

Pada tahun 2020, nilai DER tercatat sebesar -6,55. Nilai tersebut menunjukkan bahwa total kewajiban perusahaan mencapai lebih dari enam kali nilai ekuitas negatif yang dimiliki. Kondisi ini mengindikasikan bahwa struktur modal perusahaan sangat tidak seimbang dan sebagian besar aktivitas operasional perusahaan bergantung pada pendanaan berbasis utang.

Situasi semakin memburuk pada tahun 2021 ketika perusahaan mencatat kerugian bersih yang sangat besar akibat dampak pandemi Covid-19. Kerugian tersebut menyebabkan defisit ekuitas meningkat hingga mencapai USD 5,83 miliar. Kondisi ini mencerminkan bahwa tekanan

keuangan yang dialami perusahaan telah mencapai tingkat yang sangat serius sehingga diperlukan langkah penyelamatan melalui restrukturisasi utang secara menyeluruh.

Setelah restrukturisasi utang dilakukan pada tahun 2022, jumlah liabilitas perusahaan mengalami penurunan yang sangat signifikan, yaitu dari USD 13,03 miliar menjadi USD 5,68 miliar. Penurunan tersebut berkontribusi terhadap membaiknya posisi keuangan perusahaan, yang ditunjukkan oleh berkurangnya defisit ekuitas menjadi USD 1,53 miliar. Perbaikan ini menunjukkan bahwa restrukturisasi utang tidak hanya berdampak pada pengurangan kewajiban, tetapi juga membantu memperkuat struktur modal perusahaan.

Pada tahun 2023, defisit ekuitas kembali menurun menjadi USD 433 juta. Meskipun nilai DER tercatat sebesar -11,60, kondisi ini tidak dapat diartikan sebagai memburuknya struktur modal perusahaan. Sebaliknya, rasio tersebut muncul karena nilai ekuitas negatif perusahaan semakin mendekati nol sehingga secara matematis menghasilkan angka DER yang lebih besar. Oleh karena itu, analisis DER pada perusahaan dengan ekuitas negatif harus dilakukan secara hati-hati dengan memperhatikan perkembangan nilai ekuitas dan liabilitas secara keseluruhan.

Secara substantif, hasil penelitian menunjukkan bahwa restrukturisasi utang telah berhasil menurunkan total kewajiban perusahaan sebesar lebih dari USD 8 miliar dalam kurun waktu dua tahun. Penurunan kewajiban tersebut menjadi indikator penting bahwa perusahaan mulai keluar dari kondisi financial distress yang dialami selama masa pandemi. Maka, restrukturisasi utang dapat dinilai sebagai strategi yang efektif dalam memperbaiki struktur modal dan meningkatkan keberlangsungan usaha PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai penerapan strategi restrukturisasi utang sebagai upaya pemulihan kinerja keuangan pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk, dapat disimpulkan sebagai berikut.

1. PT Garuda Indonesia mengalami kondisi *financial distress* yang ditandai dengan tingginya tingkat kewajiban, penurunan pendapatan, serta memburuknya struktur keuangan selama pandemi Covid-19. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan menghadapi tekanan solvabilitas yang cukup serius sehingga diperlukan langkah strategis untuk menjaga keberlangsungan usaha.
2. Restrukturisasi utang yang dilakukan PT Garuda Indonesia melalui renegosiasi kewajiban dengan kreditur, penyesuaian jadwal pembayaran, serta restrukturisasi kewajiban jangka panjang terbukti mampu mengurangi tekanan finansial yang dihadapi perusahaan. Kebijakan tersebut menjadi salah satu langkah penting dalam proses transformasi dan pemulihan perusahaan pasca pandemi.
3. Hasil analisis *Debt to Asset Ratio* (DAR) menunjukkan adanya perbaikan kondisi solvabilitas setelah restrukturisasi utang dilaksanakan. Nilai DAR yang sebelumnya mencapai 1,81 pada tahun 2021 menurun menjadi 1,37 pada tahun 2022 dan kembali menurun menjadi 1,09 pada tahun 2023. Penurunan tersebut menunjukkan bahwa proporsi utang terhadap aset semakin berkurang sehingga tingkat risiko keuangan perusahaan menjadi lebih rendah.
4. Hasil analisis *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan bahwa perusahaan masih memiliki ekuitas negatif selama periode penelitian. Namun demikian, restrukturisasi utang berhasil menurunkan total liabilitas perusahaan secara signifikan dan memperkecil defisit ekuitas yang sebelumnya mencapai USD 5,83 miliar pada tahun 2021 menjadi

USD 433 juta pada tahun 2023. Kondisi ini menunjukkan adanya perbaikan struktur modal perusahaan secara bertahap.

Secara keseluruhan, strategi restrukturisasi utang yang diterapkan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk terbukti memberikan kontribusi positif terhadap proses pemulihan kinerja keuangan perusahaan. Restrukturisasi utang tidak hanya membantu mengurangi beban kewajiban perusahaan, tetapi juga meningkatkan fleksibilitas keuangan, memperbaiki struktur pendanaan, serta mendukung keberlangsungan operasional perusahaan dalam jangka panjang.

DAFTAR REFERENSI

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Boston: Cengage Learning.
- Fahmi, I. (2020). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Harahap, S. S. (2020). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Hery. (2021). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.
- International Air Transport Association (IATA). (2022). *World Air Transport Statistics 2022*. Montreal: International Air Transport Association.
- Kasmir. (2021). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2020). *Intermediate Accounting* (17th ed.). Hoboken: John Wiley & Sons.
- Munawir, S. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184–199.
- PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. (2020). *Annual Report 2020*. Jakarta: PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk.
- PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. (2021). *Annual Report 2021*. Jakarta: PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk.
- PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. (2022). *Annual Report 2022*. Jakarta: PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk.
- PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. (2023). *Annual Report 2023*. Jakarta: PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk.
- PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. (2024). *Annual Report 2024*. Jakarta: PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D., Lim, J., & Tan, R. (2021). *Fundamentals of Corporate Finance* (4th Asia Global Edition). New York: McGraw-Hill Education.
- Sartono, A. (2020). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Subramanyam, K. R. (2019). *Financial Statement Analysis* (12th ed.). New York: McGraw-Hill Education.
- Sudana, I. M. (2020). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (2019). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Binarupa Aksara.