

PENERAPAN MODEL ALTMAN (Z-SCORE) UNTUK MENGUKUR POTENSI FINANCIAL DISTRESS PERUSAHAAN MASKAPAI PENERBANGAN SEBAGAI DAMPAK PANDEMI COVID-19

¹Desiana Rachmawati, ²Adipura Danang Maulana

^{1,2} Sekolah Tinggi Teknologi Kedirgantaraan

Abstract

The purpose of the study is to measuring potential financial distress in airlines as the impact of the covid-19 pandemic by applying the altman model (Z Score). This study is a descriptive quantitative will analyze the potential for financial distress of airlines companies listed on the IDX, the method used in this study is the altman Z-Scroe as a bankruptcy prediction tool. The data used in this study is secondary data in the form of financial reports and annual reports of PT Garuda Indonesia Tbk (GIAA), PT AirAsia Indonesia Tbk (CMPP), PT Indonesia Transport & Infrastructure Tbk (IATA), and PT Jaya Trishindo Tbk (HELI) period 2020 and 2021 Quarter III. The result of the study can be concluded that based of the results of the calculation of bankruptcy prediction with altman Z score models that has been carried out on each of the airlines sector companies that are the sample, the classification of the bankruptcy predictions shows the results are indications of bankruptcy.

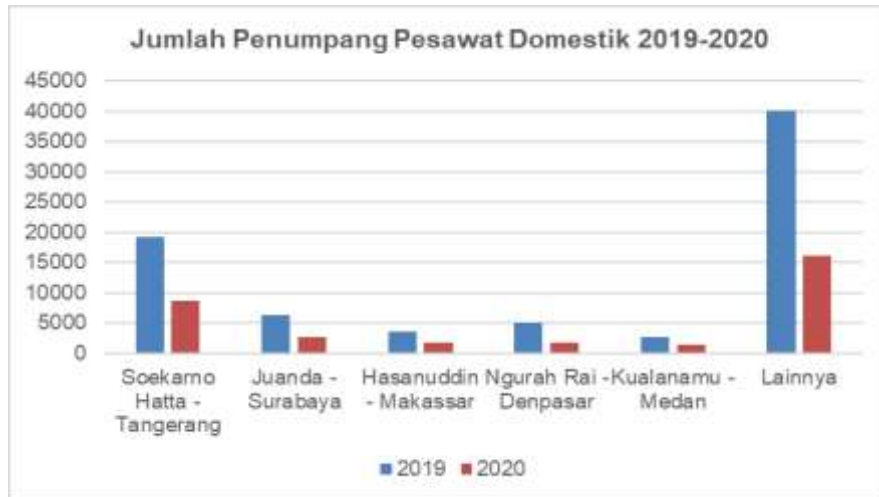
Keyword: Altman z Ssore model, fiancial distress, bankruptcy prediction tool

PENDAHULUAN

Penyebaran virus corona atau Covid-19 yang disebabkan oleh virus SARS-CoV-2 ditetapkan sebagai pandemi yang dideklarasikan oleh *World Health Organization* (WHO) pada 9 Maret 2020. Pandemi Covid-19 telah membawa dampak yang cukup berat terhadap sektor penerbangan baik di level nasional maupun internasional. Sampai dengan bulan Mei 2020, jumlah penerbangan harian mengalami penurunan mencapai hampir 80%, bahkan sebagian wilayah menetapkan kebijakan untuk menghentikan penerbangan sama sekali (Leggett, 2020). Berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik (BPS), jumlah penumpang pesawat domestik sejumlah 76,68 juta sepanjang tahun 2019. Jumlah penumpang pesawat domestik menurun sebesar 57,76% sepanjang tahun 2020 menjadi 32,39 juta. Angka penurunan ini terjadi sebagai dampak dari pandemi Covid-19. Pandemi Covid-19 menurunkan minat masyarakat untuk menggunakan transportasi udara, hal tersebut merupakan efek dari penerapan pembatasan sosial berskala besar (PSBB) dan penutupan berbagai objek wisata yang ada di Indonesia. Penurunan paling besar terjadi di Bandara I Gusti Ngurah Rai Denpasar dengan angka penurunan sebesar 64,17%, disusul oleh bandara Juanda Surabaya dengan penurunan sebesar 56,3%, Bandara Soekarno Hatta Tangerang sebesar 55,27%, Bandara Kualanamu Medan sebesar 50,08%, Bandara Sultan Hasanuddin Makassar sebesar 46,39% dan penurunan di bandara lainnya sebesar 59,84% (Bayu, 2021). Berikut grafik penurunan jumlah penumpang angkutan udara pada tahun 2019-2020:

¹ Email Address : desiana.rachmawati@sttkd.ac.id

Received 1 Juni 2022, Available Online 15 Juli 2022



Gambar 1. Grafik Penurunan Jumlah Penumpang Pesawat Domestik Tahun 2019-2020

Sumber: Badan Pusat Statistik (2021)

Hingga saat ini, diketahui terdapat empat perusahaan maskapai penerbangan pengangkut penumpang yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu PT Garuda Indonesia Tbk (GIAA), PT AirAsia Indonesia Tbk (CMPP), PT Indonesia Transport and Infrastructure Tbk (IATA) dan PT Jaya Trishindo Tbk (HELI). Keempat maskapai penerbangan tersebut sudah membuka akses kepada *public* atau masyarakat untuk menjadi investor di perusahaan mereka melalui saham. Sebagai perusahaan yang tercatat di BEI, keempat perusahaan tersebut wajib menyajikan laporan keuangan terbuka yang dapat dikonsumsi oleh publik yang berpotensi menjadi calon investor. Laporan keuangan perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang penting di samping informasi lain seperti informasi industri, kondisi perekonomian, pangsa pasar perusahaan, kualitas manajemen dan lainnya (Hanafi & Halim, 2016).

Laporan keuangan menunjukkan kinerja perusahaan yang dinilai berdasarkan kondisi keuangan. Apabila laba atau keuntungan yang dicapai oleh perusahaan tidak sesuai dengan yang diharapkan oleh perusahaan, hal tersebut akan berdampak serius kepada perusahaan. Kerugian yang dialami oleh perusahaan secara terus menerus dapat memberikan dampak *financial distress* atau kesulitan keuangan terhadap perusahaan atau kemungkinan terburuk yang terjadi adalah kebangkrutan perusahaan. Kesulitan keuangan (*financial distress*) merupakan situasi dimana kondisi keuangan suatu perusahaan mengalami penurunan secara signifikan. Menurut Fitriani dan Huda (2020) Kondisi *financial distress* bermula dari ketidakmampuan manajemen perusahaan dalam mengelola perusahaan, yang mengakibatkan kerugian operasional ataupun kerugian bersih tahun berjalan atau aliran kas operasi yang lebih kecil dibandingkan laba operasinya. Perusahaan yang mengalami *financial distress* secara berkelanjutan dalam jangka waktu yang lama memiliki potensi kebangkrutan yang tinggi.

Penurunan jumlah penumpang pesawat domestik berdampak cukup besar pada kondisi keuangan GIAA dan CMPP, bahkan industry maskapai penerbangan lain yaitu IATA dan HELI. Kondisi keuangan GIAA, CMPP, IATA dan HELI tahun 2020 mengalami keterpurukan dengan meningkatnya rugi bersih CMPP hingga 16,5 kali, GIAA hingga 55,39 kali dan IATA hingga 0,31 kali sedangkan HELI mengalami penurunan laba cukup signifikan hingga 0,72 kali dari tahun 2019. Selain berdampak pada laba bersih perusahaan, penurunan jumlah penumpang di tahun 2020 berdampak pula pada posisi keuangan perusahaan, yaitu kewajiban dan ekuitas perusahaan. Pertumbuhan kewajiban GIAA meningkat 233,58%, CMPP meningkat 272,92%, IATA meningkat 56,06% dan HELI meningkat 200,61% dari tahun 2019. Dilihat dari ekuitasnya, GIAA dan CMPP mengalami penurunan ekuitas secara drastis hingga bernilai negatif di tahun 2020 diduga sebagai akibat dari

peningkatan rugi bersih tahun 2020 yang cukup tinggi. Sedangkan IATA dan HELI masih dapat mempertahankan nilai ekuitas dalam kondisi positif. Oleh karenanya, diperlukan suatu analisis prediksi yang dapat berguna untuk mengukur tingkat kesehatan keuangan suatu perusahaan yang dapat dijadikan sebagai *early warning* bagi perusahaan jika perusahaan tersebut berada pada titik *financial distress*. Hal tersebut bertujuan untuk menghindari dan mengantisipasi potensi terjadinya kebangkrutan yang akan dialami oleh perusahaan pada masa yang akan datang. Semakin awal tanda-tanda kebangkrutan tersebut, semakin baik bagi pihak manajemen karena dapat melakukan perbaikan-perbaikan dengan segera (Hanafi, 2016).

Sebelumnya sudah terdapat beberapa peneliti yang melakukan prediksi kebangkrutan terhadap perusahaan penerbangan *go public*, pertama oleh (Alkalas, 2016) dengan judul Analisis Prediksi Kebangkrutan Perusahaan dengan Menggunakan Metode Altman *Z-Score* pada Perusahaan Penerbangan Bertarif Murah. Penelitian ini menggunakan sampel berjumlah 7 (tujuh) perusahaan, yaitu: Airasia, Virgin America, Norwegian Air, easyJets, AirAsia X, Indigo, dan WestJet. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang diprediksi bangkrut selama tiga tahun periode penelitian adalah AirAsia, Virgin America, Norwegian Air, dan AirAsia X dengan *Z-Score* kurang dari 1,80 selama 3 tahun periode. Tiga perusahaan berada pada grey area atau rawan bangkrut adalah easyJets, Indigo Airways, dan WestJet. nilai *Z-Score* yang dihasilkan dari ketiga perusahaan tersebut lebih tinggi dari 1,80 namun lebih rendah dari 2,99. Penelitian selanjutnya dilakukan oleh (Nugroho, 2018) dengan judul Model Analisis *Z Score* Terhadap Prediksi Kebangkrutan (Studi pada PT Garuda Indonesia, Tbk tahun 2015-2017). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Z-Score* PT Garuda Indonesia Tbk dari tahun 2015 sampai 2017 mengalami penurunan.

TINJAUAN PUSTAKA

1. Laporan Keuangan

Definisi Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah laporan yang dibuat dengan harapan dapat memberikan informasi mengenai perusahaan yang digabungkan dengan informasi lain, seperti informasi industri, kondisi ekonomi, prospek dan risiko perusahaan (Hanafi & Halim, 2016). Laporan keuangan menurut Prihadi (2010) adalah catatan informasi keuangan perusahaan dalam satu periode akuntansi yang bermanfaat untuk menggambarkan kinerja perusahaan pemilik laporan keuangan.

Tujuan Laporan keuangan

Tujuan laporan keuangan berdasarkan PSAK 01 adalah memberikan informasi terkait posisi keuangan, kinerja keuangan dan arus kas perusahaan yang bermanfaat bagi para pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi. Perusahaan selaku pihak yang menerbitkan laporan keuangan bermaksud untuk memberikan informasi keuangan kepada para pemangku kepentingan (*stakeholders*). (Hanafi & Halim, 2016) menjabarkan tujuan laporan keuangan dalam tujuan umum dan tujuan spesifik.

Jenis Laporan Keuangan

Jenis atau komponen laporan keuangan yang lengkap sesuai dengan PSAK 01 adalah:

- 1) Laporan Posisi Keuangan (Neraca).
- 2) Laporan Laba Rugi .
- 3) Laporan Perubahan Ekuitas
- 4) Laporan Arus Kas
- 5) Catatan atas Laporan Keuangan (CaLK)

2. *Financial Distress*

a. Definisi *Financial Distress*

Financial distress atau kesulitan keuangan dapat diartikan sebagai ketidakmampuan harta perusahaan untuk memenuhi kewajibannya (Utari, Purwanti, & Prawironegoro, 2014). Kesulitan keuangan merupakan suatu keadaan dimana sebuah perusahaan mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajibannya, keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya dan mengalami kerugian (Hery, 2018). Menurut Kamaludin (2015), masalah *financial distress* yang tidak segera ditanggulangi akan berakhir pada kebangkrutan. Kesulitan keuangan yang terjadi menuntut manajemen untuk berfikir ekstra dalam mengambil tindakan yang dapat menyelamatkan perusahaan. Hanafi (2016) menyatakan bahwa kesehatan suatu perusahaan bisa digambarkan dari kesulitan keuangan jangka pendek (likuiditas) hingga kesulitan keuangan tidak solvabel. Kesulitan keuangan jangka pendek bersifat sementara dan belum mengarah pada keparahan. Akan tetapi, apabila kondisi ini tidak ditangani dengan baik, maka akan berkembang menjadi kesulitan tidak solvabel. Kesulitan tidak solvabel merupakan kesulitan pada titik tidak sehat yang paling ekstrem karena dapat berakibat pada reorganisasi atau likuidasi perusahaan.

b. Prediksi Kebangkrutan

Perusahaan yang pendapatannya relatif tidak stabil menghadapi peluang kebangkrutan yang lebih besar sehingga harus menggunakan lebih sedikit utang daripada perusahaan yang lebih stabil. Masalah terkait kebangkrutan cenderung meningkatkan semakin banyak hutang yang dimiliki perusahaan struktur modalnya (Brigham & Houston, 2018). Kebangkrutan berawal dari masalah likuiditas yang tidak teratasi dengan baik dan perusahaan mulai memasuki kondisi kesulitan keuangan. Ketika kondisi kesulitan keuangan tidak teratasi, maka akan berakibat pada kebangkrutan. Analisis kebangkrutan dilakukan untuk memperoleh peringatan awal kebangkrutan (tanda-tanda awal kebangkrutan). Semakin awal tanda-tanda kebangkrutan tersebut, semakin baik bagi pihak manajemen karena dapat melakukan perbaikan-perbaikan dengan segera (Hanafi & Halim, 2016).

c. Cara Memprediksi Kebangkrutan dengan *Z-Score*

Cara yang dapat dilakukan untuk memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan adalah dengan Model Altman (*Z-Score*). Model Altman (*Z-Score*) merupakan model prediksi kebangkrutan yang dikembangkan oleh Altman (1984) dengan membahas masalah “Apakah ada kesamaan rasio keuangan yang dapat dipakai untuk memprediksi kebangkrutan yang diterapkan di semua negara?” (Hanafi & Halim, 2016). *Z-Score* merupakan skor yang ditentukan dari hitungan standar dikalikan rasio-rasio keuangan yang bertujuan menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Formula *Z-Score* yang digunakan oleh Altman untuk perusahaan *go public* dan manufaktur adalah sebagai berikut (Alkalas, 2016):

$$Z = 1,2X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5 \quad (1)$$

Dimana:

- Z (Zeta) = Skor yang ditentukan dari hitungan standar dikalikan rasio-rasio keuangan yang bertujuan menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan
- X_1 (WCTA) = *Working Capital to Total Assets*, untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya juga untuk mengukur likuiditas pada aktiva perusahaan relative terhadap posisi kapitalisasinya
- X_2 (RETA) = *Retained Earning to Total Assets*, untuk mengukur tingkat profitabilitas

- kumulatif atau untuk mengetahui posisi akumulasi laba perusahaan yang dioperasikan
- X_3 (EBITTA) = *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets*, untuk mengetahui tingkat produktivitas perusahaan yang sebenarnya, dilihat dari aktiva perusahaan atau untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam posisi aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba
- X_4 (MBEBVD) = *Market Value of Equity to Book Value of Debts*, untuk mengetahui tingkat nilai aktiva perusahaan, seberapa banyak nilai itu akan turun sebelum total hutang berada pada posisi yang lebih besar daripada aktiva itu sendiri yang mengakibatkan perusahaan dapat pailit
- X_5 (STA) = *Sales to Total Assets*, untuk mengetahui ukuran kemampuan pihak manajemen perusahaan dalam menghadapi dan mengeluarkan kebijakan persaingan atau untuk mengetahui posisi kemampuan pihak manajemen dalam menghasilkan laba dan meningkatkan total aktiva dari hasil penjualan.

Altman menyadari pada penelitian yang pertama bahwa tidak semua perusahaan sudah go public dan tidak mempunyai nilai pasar, maka dari itu Altman melakukan penelitian kembali pada tahun 1984 dan menghasilkan formula model 2 untuk *privat manufacturer companies* (perusahaan swasta dengan sektor manufaktur) dan model 3 untuk *private general firm* atau *private non manufacturing company* (perusahaan swasta non-manufaktur) sebagai berikut (Nugroho, 2018):

Model 2:

$$Z = 7 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5 \quad (2)$$

Model 3:

$$Z = X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4 \quad (3)$$

Pada Model 2 dan 3 ini, Altman mengganti X_4 (*Market Value of Equity to Book Value of Debts*) dengan *Book Value of Equity to Book Value of Debts* karena diperuntukkan kepada perusahaan swasta yang tidak memiliki nilai pasar saham. Selanjutnya, untuk menarik kesimpulan dari prediksi kebangkrutan, Altman menentukan nilai *cut off* sebagai berikut:

Tabel I. Nilai Cut Off Z-Score berdasar Metode Altman

Model 1	Model 2	Model 3	Interpretasi
$Z > 3$	$Z > 2,9$	$Z > 2,6$	Tidak terdapat indikasi kebangkrutan
$3 > Z > 1,81$	$2,9 > Z > 1,81$	$2,6 > Z > 1,1$	Daerah rawan kebangkrutan
$Z < 1,81$	$Z < 1,81$	$Z < 1,1$	Terdapat indikasi kebangkrutan

Sumber: Hanafi (2016)

3. Analisis Laporan Keuangan

a. Definisi Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan menurut Harahap (2010) adalah menguraikan pos-pos dalam laporan keuangan menjadi informasi yang lebih kecil, lalu pos-pos dengan hubungan yang bersifat signifikan atau yang memiliki makna antara pos yang satu dengan lainnya, secara kuantitatif maupun non-

kuantitatif dengan tujuan untuk memperoleh informasi mengenai kondisi keuangan lebih mendalam yang sangat penting dalam proses pengambilan keputusan yang tepat.

b. Tujuan Analisis Laporan Keuangan

Tujuan dan manfaat laporan keuangan menurut Kasmir (2018) antara lain:

- 1) Mengetahui posisi keuangan perusahaan dalam satu periode tertentu baik harta, kewajiban, modal maupun hasil usaha yang telah dicapai untuk beberapa periode;
- 2) Mengetahui kelemahan-kelemahan yang menjadi kekurangan perusahaan;
- 3) Mengetahui kekuatan-kekuatan yang dimiliki perusahaan;
- 4) Mengetahui langkah-langkah perbaikan yang perlu dilakukan di masa depan yang berkaitan dengan keuangan perusahaan saat ini;
- 5) Melakukan penilaian kinerja manajemen di masa depan masih perlu penyegaran atau tidak karena keberhasilan atau kegagalan;
- 6) Digunakan sebagai pembandingan dengan perusahaan lain yang sejenis mengenai hasil yang telah dicapai.

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif deskriptif. Penelitian kuantitatif adalah metode ilmiah yang datanya berbentuk angka atau bilangan yang dapat diolah dan di analisis dengan menggunakan perhitungan matematika atau statistika (Sekaran & Bougie, 2013). Penelitian ini akan menganalisis potensi *financial distress* perusahaan maskapai penerbangan yang terdaftar di BEI. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah Altman Z-Score sebagai alat prediksi kebangkrutan.

Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan dengan lima indikator yang tersaji dalam Tabel II berikut:

Tabel II. Variabel Penelitian

Variabel	Indikator	Pengukuran	Skala
<i>Financial Distress</i>	<i>Working Capital to Total Assets Ratio</i>	Aktiva Lancar – Kewajiban Lancar Total Aktiva	Rasio
	<i>Retained Earning to Total Assets Ratio</i>	Laba Ditahan Total Aktiva	Rasio
	<i>Earning Before Interest and Taxes to Total Assets Ratio</i>	. EBIT . Total Aktiva	Rasio
	<i>Market Value of Equity to Book Value of Debt Ratio</i>	. Nilai Pasar Modal . Nilai Buku Kewajiban	Rasio
	<i>Sales to Total Assets Ratio</i>	. Penjualan . Total Aktiva	Rasio

Sumber: Hanafi (2016)

Populasi dan Sampel

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam Industri Maskapai Penerbangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan populasi tersebut, peneliti menetapkan sampel penelitian berdasarkan pada metode *nonprobability sampling*, yaitu *purposive sampling*. Adapun kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2021 dalam daftar saham sektor K111 atau sub industri maskapai penerbangan.
2. Menerbitkan laporan keuangan lengkap dengan Catatan atas Laporan Keuangan (CALK) dan laporan tahunan secara berturut-turut pada 2020 sampai 2021 Triwulan III.
3. Laporan keuangan yang diterbitkan berturut-turut pada 2020 sampai 2021 Triwulan III merupakan laporan keuangan yang telah diaudit disertai dengan laporan auditor independen.
4. Laporan keuangan dan laporan tahunan yang diterbitkan berturut-turut pada 2020 sampai 2021 Triwulan III memiliki informasi yang dapat digunakan dalam penelitian ini.

Berdasarkan kriteria di atas, data yang diperoleh dan memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian sejumlah 4 perusahaan, yaitu dengan kode saham CMPP, GIAA, IATA dan HELI. Penelitian ini bermaksud untuk melakukan pengamatan terhadap laporan keuangan dan laporan tahunan untuk periode 2 (dua) tahun dari keempat perusahaan tersebut, yaitu periode tahun 2020 dan 2021. Adapun proses penentuan sampel penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel III. Sampel Penelitian

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan sub industri maskapai penerbangan yang terdaftar di BEI	4
2.	Perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2021 TW III dalam daftar saham sektor K111 atau sub industri maskapai penerbangan	4
3.	Perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian	4
4.	Periode waktu yang digunakan dalam penelitian (tahun)	2
5.	Jumlah pengamatan untuk 4 perusahaan selama 2 periode	8

Sumber: idx.co.id (2021)

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan PT Garuda Indonesia Tbk dan PT AirAsia Indonesia Tbk periode 2020 dan 2021 Triwulan II. Pengumpulan data dilakukan dengan metode sebagai berikut:

1. Dokumentasi, dilakukan untuk memperoleh data berupa laporan keuangan dan laporan tahunan periode 2020 dan 2021 Triwulan III.
2. Studi Pustaka, dilakukan untuk memperoleh data penunjang dari buku, jurnal, internet dan sumber lain yang relevan.

Teknik Analisis Data

Data yang diperoleh dalam penelitian ini diolah dengan menggunakan Model Altman (*Z-Score*). *Z-Score* dengan model Altman merupakan model analisis *multivariate* untuk memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan. *Z-Score* yang semakin rendah artinya semakin besar pula kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan (Hanafi & Halim, 2016). Tahapan dalam analisis menggunakan Model Altman (*Z-Score*) adalah sebagai berikut (Salatin, Darminto, & Sudjana, 2013):

1. Melakukan perhitungan rasio

- a. *Working Capital to Total Assets Ratio* dengan rumus:

$$X_1 = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Kewajiban Lancar}}{\text{Total Aktiva}} \quad (4)$$

- b. *Retained Earning to Total Assets Ratio* dengan rumus:

$$X_2 = \frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Total Aktiva}} \quad (5)$$

c. *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets Ratio* dengan rumus:

$$X_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aktiva}} \quad (6)$$

d. *Market Value of Equity to Book Value of Debt Ratio* dengan rumus:

$$X_4 = \frac{\text{Nilai Pasar Modal}}{\text{Nilai Buku Kewajiban}} \quad (7)$$

e. *Sales to Total Assets Ratio* dengan rumus:

$$X_5 = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}} \quad (8)$$

2. Menghitung Z-Score perusahaan berdasarkan model Altman

Persamaan model Altman untuk perusahaan *go publik* dan manufaktur adalah sebagai berikut:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5 \quad (9)$$

3. Mengklasifikasi kondisi perusahaan sesuai dengan titik *cut off* yang telah ditentukan
Nilai *cut off* untuk perusahaan *go public* dan manufaktur adalah sebagai berikut:

Tabel IV. Nilai Cut Off Z-Score berdasar Metode Altman

Nilai Z-Score	Interpretasi
$Z > 3,00$	Tidak terdapat indikasi kebangkrutan
$3,00 > 1,81$	Daerah rawan kebangkrutan
$Z < 1,81$	Terdapat indikasi kebangkrutan

Sumber: Hanafi (2016)

4. Mengambil kesimpulan mengenai kinerja keuangan perusahaan dan prediksi kebangkrutan dari hasil analisis data yang ada.

HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

A. Hasil Perhitungan *Z-Score*

Prediksi kebangkrutan pada perusahaan maskapai yang menjadi sampel penelitian ini dihitung dengan menggunakan metode Altman *Z-Score*. Hasil perhitungan yang diperoleh adalah sebagai berikut:

1. Hasil Perhitungan *Z-Score* dengan Metode Altman

Berdasarkan hasil perhitungan prediksi kebangkrutan dengan model Altman *Z-Score* yang telah dilakukan pada masing-masing perusahaan sektor maskapai penerbangan yang menjadi sampel, maka klasifikasi prediksi kebangkrutan seluruh perusahaan dapat diringkas dan disajikan dalam table V berikut:

Tabel V. Perhitungan Model Altman *Z-Score* Tahun 2020-2021 TW III

Maskapai	X ₁ (WCTA)	X ₂ (RETTA)	X ₃ (EBITTA)	X ₄ (MVEBVD)	X ₅ (STA)	Z-Score
Tahun 2020						
GIAA	-0,348	-0,302	-0,204	0,058	0,138	-1,342
CMPP	-0,787	-1,522	-0,453	0,219	0,265	-4,173
IATA	-0,391	-1,270	0,003	0,975	0,143	-1,510
HELI	0,041	0,143	0,045	0,869	0,428	1,347
Tahun 2021 Triwulan III						
GIAA	-0,523	-0,523	-0,143	0,031	0,100	-1,713
CMPP	-1,126	-2,042	-0,275	0,199	0,091	-4,907
IATA	-0,571	-1,434	0,028	1,242	0,142	-1,712
HELI	0,055	0,168	0,044	1,675	0,173	1,626

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022

2. Kondisi perusahaan sesuai dengan titik *cut off* yang telah ditentukan

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan model Altman *Z-Score* pada Tabel V di atas, maka dapat disimpulkan prediksi kebangkrutan berdasarkan titik *cut off* yang ditentukan. Prediksi kebangkrutan disajikan dalam Tabel VI, selanjutnya kondisi kesehatan GIAA, CMPP, IATA dan HELI selama pandemi dapat terlihat dalam Gambar 2.

Tabel VI. Interpretasi Hasil Prediksi Kebangkrutan dengan Model Altman

Tahun	Maskapai	Z-Score	Keterangan	Interpretasi
2020	GIAA	-1,342	$Z < 1,81$	Terdapat indikasi kebangkrutan
	CMPP	-4,173	$Z < 1,81$	Terdapat indikasi kebangkrutan
	IATA	-1,510	$Z < 1,81$	Terdapat indikasi kebangkrutan
	HELI	1,347	$Z < 1,81$	Terdapat indikasi kebangkrutan
2021 Triwulan III	GIAA	-1,713	$Z < 1,81$	Terdapat indikasi kebangkrutan
	CMPP	-4,907	$Z < 1,81$	Terdapat indikasi kebangkrutan
	IATA	-1,712	$Z < 1,81$	Terdapat indikasi kebangkrutan
	HELI	1,626	$Z < 1,81$	Terdapat indikasi kebangkrutan

Z-Score Tahun 2020-2021 TW III

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2022



Gambar 2. Grafik Kondisi Kesehatan GIAA, CMPP, IATA dan HELI tahun 2020 dan 2021 Triwulan III

B. Pembahasan

Hasil perhitungan pada Tabel VI menunjukkan bahwa keempat perusahaan sektor maskapai yang dijadikan sampel pada penelitian ini mengalami kondisi yang kurang sehat. Hal ini dibuktikan dengan terdapat indikasi kebangkrutan pada keempat perusahaan tersebut berdasarkan perhitungan Altman Z-Score. Selanjutnya, berdasarkan Gambar 1 dapat dijelaskan kondisi kesehatan keempat perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini, sebagai berikut:

Kondisi kesehatan perusahaan CMPP merupakan kondisi dengan nilai *Z-Score* terendah, yaitu -4,173 di tahun 2020 dan -4,907 di tahun 2021 Triwulan III. Sedangkan GIAA dan IATA mengalami kondisi yang lebih baik dari CMPP meskipun nilai *Z-Score* masih berada dalam angka negatif, yaitu -1,342 di tahun 2020, -1,713 di tahun 2021 Triwulan III untuk GIAA dan -1,510 di tahun 2020, -1,712 di tahun 2021 Triwulan III untuk IATA. Hal berbeda dialami oleh HELI yang memiliki *Z-Score* bernilai positif meskipun masih terindikasi kebangkrutan di tahun 2020 dan 2021 Triwulan III. *Z-Score* HELI 2020 yaitu 1,347 di tahun dan 1,626 di tahun 2021 Triwulan III menunjukkan angka yang jauh lebih baik dibandingkan dengan tiga perusahaan lainnya dalam penelitian ini. *Z-Score* CMPP, GIAA dan IATA selama masa pandemi semakin mengalami penurunan dari tahun 2020 ke 2021 Triwulan III, sedangkan HELI justru menunjukkan peningkatan *Z-Score* di tahun 2021 Triwulan III dibandingkan tahun 2020. Kondisi berbeda yang dialami HELI dikarenakan HELI memiliki rasio yang cukup baik di tahun 2021 Triwulan III untuk WCTA, RETTA dan MVEBVD dibandingkan tahun 2020, sedangkan ketiga perusahaan lainnya justru mengalami penurunan di tahun 2021 Triwulan III untuk seluruh rasio pembentuk *Z-Score*.

Nilai *Z-Score* CMPP, GIAA dan IATA rendah sebagai akibat dari nilai WCTA yang sangat rendah pula, yaitu CMPP senilai -0,787 di tahun 2020 dan semakin rendah di tahun 2021 Triwulan III senilai -1,126. Hal serupa terjadi pada GIAA dan IATA dengan nilai WCTA berturut-turut -0,348 dan -0,391 di tahun 2020 serta -0,523 dan -0,571 di tahun 2021 Triwulan III. *Working Capital to Total Assets* (WCTA) diperoleh dengan membagikan Modal Kerja (*Working Capital*) terhadap Total Aktiva. Sedangkan modal kerja diperoleh dengan menghitung selisih antara aset lancar dengan utang lancar. Nilai WCTA pada angka negatif menunjukkan bahwa proporsi utang lancar lebih besar dibandingkan dengan aset lancar yang dimiliki. Hal ini dapat dikaitkan dengan kondisi likuiditas CMPP, GIAA dan IATA selama masa pandemi yang mengalami kondisi kurang baik. Berdasarkan perhitungan WCTA untuk HELI, diketahui bahwa nilai WCTA HELI berada di angka positif yang artinya bahwa saldo aktiva lancar lebih besar dari utang lancarnya meskipun dalam proporsi yang tidak terlalu besar. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas HELI lebih baik dan menunjukkan perbaikan di tahun 2021 Triwulan III dibandingkan dengan CMPP, GIAA dan IATA.

Selain nilai WCTA yang bernilai negatif dan sangat rendah, nilai RETTA untuk CMPP, IATA dan GIAA pun bernilai negatif secara berturut-turut yaitu -1,522, -1,270, dan -0,302 di tahun 2020 serta -2,042, -1,434 dan -0,523 di tahun 2021 Triwulan III. *Retained Earnings to Total Assets* (RETTEA)

diperoleh dengan membagikan laba ditahan terhadap total aktiva perusahaan. Nilai negatif RETTA merupakan dampak dari kerugian yang cukup besar sehingga laba ditahan pada tahun 2020 dan 2021 bernilai negatif atau menunjukkan akumulasi kerugian. Kondisi ini menyebabkan perusahaan mengalami defisit ekuitas sehingga perusahaan hanya mengandalkan dana dari utang untuk memenuhi kebutuhan. Nilai negatif RETTA CMPP, IATA dan GIAA di tahun 2021 Triwulan III menunjukkan kondisi yang lebih buruk dibandingkan tahun 2020 karena meskipun dalam kondisi rugi, perusahaan tetap harus membagikan dividen kepada para pemegang saham sehingga menyebabkan akumulasi laba di tahun 2021 Triwulan III semakin defisit. Hal ini sedikit berbeda dengan kondisi RETTA HELI yang menunjukkan angka positif, yaitu 0,143 di tahun 2020 dan 0,168 di tahun 2021 Triwulan III. Hal ini mengindikasikan bahwa HELI masih mampu mempertahankan kinerja perusahaan dengan peningkatan laba ditahan dari tahun 2020 ke tahun 2021 Triwulan III meskipun dihadapkan pada kondisi pandemi.

Nilai *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets* (EBITTA) diperoleh dengan membagi EBIT (laba sebelum bunga dan pajak) terhadap total aktiva. CMPP dan GIAA memiliki nilai EBITTA negatif yaitu secara berturut-turut -0,453 dan -0,204 di tahun 2020 serta -0,275 dan -0,143 di tahun 2021 Triwulan III. Nilai negatif yang dialami oleh CMPP dan GIAA sebagai akibat dari EBIT yang bernilai negatif, artinya kedua perusahaan tersebut mengalami kerugian selama masa pandemi di tahun 2020 dan 2021 Triwulan III. Sedikit berbeda dari rasio lainnya, IATA memiliki EBITTA positif walaupun dengan nilai yang sangat kecil dibandingkan dengan HELI. Hal ini menunjukkan bahwa IATA dan HELI mampu memperoleh laba meskipun berada dalam kondisi pandemi. Pengguna jasa IATA dan HELI bukan berasal dari penerbangan berjadwal, sehingga masih dapat beroperasi meskipun dengan penurunan dibandingkan sebelum masa pandemi.

Market Value of Equity to Book Value of Debts (MVEBVD) diperoleh dengan membagi Harga Pasar Saham terhadap Nilai Buku Utang. Nilai MVEBVD GIAA, CMPP, IATA dan HELI berturut-turut adalah 0,058, 0,219, 0,975 dan 0,869 di tahun 2020 serta 0,031, 0,199, 1,242 dan 1,675 di tahun 2021 Triwulan III. Harga pasar saham yang paling terpengaruh dengan adanya kondisi pandemi adalah GIAA, terlihat dari nilai MVEBVD yang sangat rendah di tahun 2020 dan semakin rendah di tahun 2021 Triwulan III sebagai akibat dari penurunan harga jual per lembar saham sebesar 44,78% dari tahun 2020, sedangkan harga jual per lembar saham CMPP tidak berubah dari tahun-tahun sebelumnya. Hal berlawanan dialami oleh IATA dan HELI yang justru memperoleh kepercayaan investor yang dibuktikan dengan nilai MVEBVD yang meningkat dan menunjukkan harga pasar saham lebih besar dari total utang di tahun 2021 Triwulan III.

Penggunaan aktiva dapat dinilai efektif dalam menghasilkan pendapatan salah satunya dengan menghitung rasio *Sales to Total Assets* (STA) yang diperoleh dengan membagi total pendapatan terhadap total aktiva. Nilai STA GIAA, CMPP, IATA dan HELI menunjukkan penurunan di tahun 2021 Triwulan III dibandingkan tahun 2020, yaitu secara berturut-turut 0,138, 0,265, 0,143 dan 0,428 di tahun 2020 serta 0,100, 0,091, 0,142 dan 0,173 di tahun 2021 Triwulan III. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan aktiva keempat perusahaan tersebut di masa pandemi tidak mampu memberikan kontribusi yang optimal dalam menghasilkan pendapatan perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan dapat ditarik kesimpulan bahwa: Prediksi financial distress dengan menggunakan model analisis altman z score pada maskapai penerbangan dengan kode saham GIAA, CMPP, IATA, HELI menunjukkan hasil keempat maskapai tersebut berada dalam kondisi financial distress pada tahun 2020 dan tahun 2021, hal tersebut terlihat dari hasil skor Z pada keempat maskapai selalu menunjukkan hasil skor $Z < 1,81$ yang berarti keempat masuk kedalam kategori perusahaan yang tidak sehat pada setiap periode penelitian.

Kondisi tersebut terjadi karena menurunnya pendapatan maskapai karena kebijakan pembatasan perjalanan yang diterapkan sehingga tidak sanggup menutupi biaya operasional yang harus

dikeluarkan oleh maskapai. Kondisi tersebut juga disebabkan karena maskapai memiliki jumlah kewajiban lancar yang melebihi jumlah aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan, hal tersebut mengakibatkan jumlah aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan tidak dapat menutupi seluruh kewajiban lancar yang ditanggung oleh perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Affandi, M. R., & Meutia, R. (2021). Analisis Potensi Financial Distress dengan Menggunakan Altman Z Score pada Perusahaan Penerbangan (Dampak Pandemi Covid-19 dengan Penutupan Objek Wisata dan PSBB). *Jurnal Manajemen Indonesia Vol. 6, No.1 E ISSN 2797-3948/P ISSN 2503-4367*, 40-63.
- Alkalas, N. I. (2016). Analisis Prediksi Kebangkrutan Perusahaan dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score pada Perusahaan Penerbangan Bertarif Murah. *Jurnal Parsimonia Vol. 2 No. 3 Januari 2016*, 30-28.
- Alodokter. (2021, Januari 22). *Virus Corona*. Retrieved from <https://www.alodokter.com/>: <https://www.alodokter.com/virus-corona>
- Amalia, N., Budiwati, H., & Irdiana, S. (2021). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19 (Studi Kasus pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di BEI). *Progress Conference Vol. 4 No. 1 E-ISSN : 2622-304X, P-ISSN : 2622-3031*, 290-296.
- Andriawan, N. F., & Salean, D. (2016). Analisis Metode Altma (Z-Score) Sebagai Alat Prediksi Kebangkrutan dengan Pengaruhnya Terhadap Harga Sahampada Perusahaan Farmasi yang Terdfftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Akuntansi JEA17 Vol.1 No.1*, 67-82.
- Badan Pusat Statistik. (2021, November). *Jumlah Penumpang Pesawat di Bandara Utama*. Retrieved from <https://www.bps.go.id/>.
- Bayu, D. D. (2021, Februari). *Penumpang Pesawat Domestik Cuma 32,4 Juta Orang Sepanjang 2020*. Retrieved from <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2021/02/02/penumpang-pesawat-domestik-cuma-324-juta-orang-sepanjang-2020>.
- Brigham, E., & Houston, J. (2018). *Fundamentals of Financial Management 15th edition*. Boston: Cengage.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2016). *Analisis Laporan Keuangan* (5 ed.). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Harahap, S. S. (2010). *Analisis kritis atas laporan keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Hery. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.
- Jumingan. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Jusup, A. H. (2012). *Dasar-Dasar Akuntansi Jilid 1 Edisi 7*. Yogyakarta: STIE YKPN.
- Kakauhe, A. C., & Pontoh, W. (2017). Analisis Model Altman (Z-Score) dalam Mengukur Kinerja Keuangan untuk Memprediksi Kebangkrutan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2014. *Jurnal Accountability Volume 06, Nomor 01*, 18-27.
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Kompas.com. (2020, Desember). *Pandemi, Jumlah Penumpang Pesawat di Indonesia Turun Drastis*. Retrieved from <https://travel.kompas.com/read/2020/12/17/151800227/pandemi-jumlah-penumpang-pesawat-di-indonesia-turun-drastis>.
- Leggett, T. (2020, Mei). *Dampak virus corona pada industri penerbangan: Kapankah maskapai, 'pusat saraf bisnis dan wisata internasional', akan kembali beroperasi seperti sediakala?* Retrieved from <https://www.bbc.com/indonesia/dunia-52577423>.
- Liputan6.com. (2020, July 18). *Melihat Kondisi Penerbangan Indonesia di Tengah Pandemi Corona Covid-19*. Retrieved from <https://www.liputan6.com/news/read/4308288/melihat-kondisi-penerbangan-indonesia-di-tengah-pandemi-corona-covid-19>.
- Melia, Y., & Deswita, R. (2020). Analisis Predeksi Kebangkrutan dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score. *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis Vol. 13, No. 1, Mei 2020*, 71-80.
- Nugroho, A. Y. (2018). Model Analisis Z Score terhadap Prediksi Kebangkrutan (Studi pada PT Garuda Indonesia, Tbk Tahun 2015-2017). *J-MACC : Journal of Management and Accounting Vol.1 No. 2* , 124-138.
- Prihadi, T. (2010). *Analisis Laporan Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Jakarta: PPM.
- PSAK 01. (2013). *Penyajian Laporan Keuangan*. Ikatan Akuntan Indonesia.
- PT Bursa Efek Indonesia. (2020, September). <https://idx.co.id/data-pasar/data-saham/daftar-saham/>. Retrieved from <https://idx.co.id/>.
- PT Bursa Efek Indonesia. (2021, Maret). <https://idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>. Retrieved from <https://idx.co.id/>.
- Salatin, A., Darminto, & Sudjana, N. (2013). Penerapan Model Altman (Z-Score) untuk Memprediksi Kebangkrutan pada Industri Tekstil dan Produk Tekstil yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2011. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol.6 No.2*.
- Satgas Penanganan Covid-19. (2021, Januari). *Tanya jawab: Apa yang Dimaksud dengan Pandemi?* Retrieved from <https://covid19.go.id/tanya-jawab?search=Apa%20yang%20dimaksud%20dengan%20pandemi>.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2013). *Research Methodes for Business*. United Kingdom: John Wiley & Sons Ltd.

- Subramanyam, K. (2017). *Analisis Laporan Keuangan Edisi 11*. Indonesia: Salemba Empat.
- Suhendro, D. (2018). Analisis Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Menggunakan Rasio Keuangan pada PT Unilever Indonesia Tbk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal At-Tawassuth, Vol. III, No. 1*(482- 506).
- Suwardjono. (2013). *Teori Akuntansi: Perekayasa Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 2009 Tentang Penerbangan. (n.d.).
- Utari, D., Purwanti, A., & Prawironegoro, D. (2014). *Manajemen Keuangan Edisi Revisi*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Weygandt, J. J., Kimmel, P. D., & Kieso, D. E. (2012). *Accounting Principles*. USA: John Wiley & Sons Inc.