
MENILAI KINERJA KEUANGAN MASKAPAI PENERBANGAN GARUDA INDONESIA DI SAAT PANDEMI COVID-19: STUDI KASUS

Oleh

Diana Tambunan¹, Tri Widyastuti²

^{1,2}FEB Universitas Bina Sarana Informatika

Email: ¹diana.dtb@bsi.ac.id, ²tri.twt@bsi.ac.id

Article History:

Received: 08-12-2021

Revised: 07-01-2022

Accepted: 20-01-2022

Keywords:

Airlines, Assessment,
Financial Performance,
Financial Analysis, Pandemic
COVID-19

Abstract: *This study aims to analyze the financial performance of Garuda Indonesia Airline during the pandemic COVID-19. The research methodology is a comprehensive analysis of the Garuda Indonesia's financial statements and annual reports listed at Indonesian Stock Exchange. The financial statements were analyzed to evaluate the financial performance and to assess the severity level of the COVID-19 pandemic impact on corporate income and profit. The findings of this study showed the deteriorating of the liquidity, solvency and profitability positions after the emergence of the COVID-19 pandemic. The findings from aggregate analysis of financial performance showed that in 2020 the corporate lost USD2.48 billions and the current liabilities exceeded its current assets as much as USD3.8 billions. Garuda Indonesia experienced negative equities of USD1.9 billions, and requires operational strategies such as cost efficiency, debt restructuring and good corporate governance in order to pay its debts on creditors, lessors and vendors. The practical implications are an increase in understanding of financial performance, allowing the corporate managers to improve their financial managements, and adopting the right strategy in overcoming its financial difficulties during the COVID-19 pandemic*

PENDAHULUAN

Corona Virus Disease 2019 (COVID-19) yang melanda dunia sejak tahun 2020 berdampak signifikan terhadap kesehatan manusia, pertumbuhan ekonomi global secara keseluruhan. Perkembangan kurang menguntungkan kepada perekonomian global ini tidak dapat dihindari sebagai akibat penerapan kebijakan pembatasan mobilitas untuk mengurangi penyebaran COVID-19. Banyak negara yang mengalami pertumbuhan ekonomi yang negatif dan terjerumus ke jurang resesi. Penyebaran virus COVID-19 begitu cepat dan telah memakan banyak korban jiwa dan banyak negara mengambil kebijakan untuk melakukan *lock down*. Kebijakan tersebut memberikan pengaruh yang sangat besar terhadap laju pertumbuhan ekonomi dan menyebabkan banyak negara mengalami krisis karena penurunan aktivitas ekonomi yang signifikan dalam perputaran roda ekonomi dunia atas

terhambatnya arus perdagangan dan jasa. Pandemi COVID-19 membawa efek dan tekanan terhadap kinerja perusahaan dengan menurunnya kegiatan ekonomi dan Pembatasan Sosial Berskala Besar yang berimbas pada industri penerbangan global. Industri penerbangan sangat kompetitif dan memiliki banyak pemain. Maskapai penerbangan berada dibawah tekanan yang semakin besar untuk mengurangi biaya, meningkatkan efisiensi operasional dan menyediakan layanan berkualitas tinggi. Keberhasilan perusahaan penerbangan membutuhkan strategi pendukung yang meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan untuk memberikan layanan pelanggan yang luar biasa.

Tahun 2020 merupakan tahun yang sangat berat bagi industri penerbangan nasional yang mengalami dampak negatif akibat COVID-19, dimana terjadi pembatasan perjalanan udara, *sosial distancing*, dan *lockdown*, menyebabkan pembatasan penumpang dimana penumpang yang diangkut hanya boleh 50 persen saja. Hal ini semakin diperparah oleh prediksi makro dan ketidakpastian mikro, sehingga menyulitkan maskapai penerbangan untuk mencapai efisiensi operasional. Kondisi perekonomian yang sulit sangat berdampak pada kinerja perusahaan dimana pada tahun 2020 jumlah penumpang Garuda Indonesia menurun drastis. Hal tersebut membuat performa finansial maskapai penerbangan Garuda Indonesia memburuk. Penelitian Nguyen, Hai, and Nguyen (2021) menunjukkan pertumbuhan harian dalam jumlah total kasus terkonfirmasi yang disebabkan oleh COVID-19 memiliki efek negatif yang signifikan terhadap imbal hasil dan likuiditas pasar saham. Namun penerapan *lockdown* oleh pemerintah memberikan hasil yang signifikan dan positif terhadap kinerja saham. Selain itu, terdapat perbedaan yang luar biasa dalam pengembalian saham berkapitalisasi besar dan kecil di bawah dampak pandemi COVID-19.

Garuda Indonesia adalah *National Flag Carrier* Indonesia dimana pada tahun 1949 melakukan penerbangan perdana. Pemegang saham berasal dari pemerintah negara Republik Indonesia sebesar 60,54%, PT. Trans Airways sebesar 25,81%, dan publik sebesar 13,65%. Memiliki 210 armada, 15 rute penerbangan internasional dan 48 domestik. Sejak tahun 2014 Garuda Indonesia selalu menerima penghargaan dari Skytrax World Airline Awards, sebuah lembaga pemeringkat penerbangan global independen yang berbasis di Inggris sebagai Maskapai Bintang 5 (Lima). Peringkat ini didasarkan pada peringkat kualitas layanan yang digunakan untuk mengesahkan standar tertinggi layanan bandara dan di dalam pesawat yang disediakan oleh maskapai penerbangan kepada wisatawan. Hanya tujuh maskapai di dunia yang memperoleh peringkat Maskapai Bintang 5 (Lima) yang didambakan, yaitu Garuda Indonesia, Qatar Airways, , Cathay Pacific Airways, Singapore Airlines, Asiana Airlines, Hainan Airlines, dan All Nippon Airways (Hamad Ma Fetais, Al-Kwif, U Ahmed, & Khoa Tran, 2021). Pada tahun 2020 Garuda Indonesia berhasil meraih pengakuan internasional sebagai maskapai paling tepat waktu di dunia. Kini yang terbaru, Garuda Indonesia dinobatkan sebagai 20 besar maskapai dengan kelas bisnis terbaik oleh World Airline Awards tahun 2021.

Pandemi COVID-19 telah mengantarkan industri penerbangan pada titik terendahnya sepanjang sejarah. Dampak pandemi COVID-19 di seluruh dunia pada dunia penerbangan tampaknya masih belum dapat dipastikan dalam waktu dekat. Di tengah situasi yang penuh dengan ketidakpastian tersebut menciptakan dasar untuk penyelidikan mendalam tentang likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas maskapai penerbangan Garuda Indonesia di tengah pandemi. Oleh karena itu, fokus penelitian ini adalah untuk menilai dampak pandemi COVID-

19 dari perpektif maskapai penerbangan Garuda Indonesia dengan melakukan analisis kinerja keuangan terdapat kondisi pasar yang berlaku. Maskapai penerbangan Garuda Indonesia dalam penelitian ini secara eksplisit menggambarkan tanggapan mereka terhadap kondisi pasar yang dimulai dari masa pandemi COVID-19 dimana terjadi pembatasan perjalanan udara dan jumlah penumpang menurun secara drastis.

Industri penerbangan secara struktural ditantang oleh sifatnya, karena biaya overhead dan modal yang tinggi (Mhlanga, Steyn, & Spencer, 2018). Mengoperasikan maskapai penerbangan telah terbukti menjadi bisnis yang berisiko karena beberapa maskapai terpaksa menghentikan bisnis sebagian besar karena inefisiensi (Mhlanga, 2020). Kekuatan finansial perusahaan akan sangat penting bagi perusahaan untuk bertahan dari bencana COVID-19. Perusahaan-perusahaan dengan leverage operasional yang lebih rendah (relevansi biaya tetap yang lebih rendah) akan berada dalam posisi yang lebih baik untuk bertahan dari krisis. Likuiditas, Solvabilitas, dan Leverage operasional harus dipertimbangkan dalam strategi keseluruhan perusahaan-perusahaan ini untuk bertahan dalam periode krisis (Crespí-Cladera, Martín-Oliver, & Pascual-Fuster, 2021).

Likuiditas sangat penting untuk menjalankan bisnis dengan baik dan kelangsungan hidup perusahaan. Likuiditas didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk mengubah aset menjadi uang tunai dengan cepat, serta kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas diukur dengan beberapa rasio, seperti rasio lancar, rasio cepat, dan rasio kas (Alarussi & Alhaderi, 2018). Rasio likuiditas dihitung untuk mengukur kondisi likuiditas maskapai penerbangan Garuda Indonesia. Rasio dibandingkan sebelum dan selama periode COVID-19 untuk menilai dampaknya. Likuiditas perusahaan juga penting bagi investor, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya. Zhang, Koh, and Ling (2020) mengatakan bahwa rasio lancar adalah salah satu rasio likuiditas, yang mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Ben Jedidia (2020) mengukur likuiditas dengan Kas dibagi Total Aset. Borhan, Naina Mohamed, and Azmi (2014) berpendapat bahwa likuiditas perusahaan diukur dengan Rasio Lancar (Current Ratio) dan Rasio Cepat (Quick Ratio). Kuranchie-Pong, Bokpin, and Andoh (2016) berpendapat rumus *Liquidity Ratio* adalah $Liquidity\ Assets / Liquid\ Liabilities$. Ghosh and Saima (2021) mengatakan bahwa bank dengan kecukupan modal yang rendah, rasio likuiditas yang rendah, kinerja yang rendah, dan NPL yang lebih tinggi lebih rentan terhadap guncangan akibat pandemi COVID-19. Manajemen bank umum harus menekankan pada mempertahankan basis modal yang lebih tinggi dan mengurangi kredit macet.

Solvabilitas didefinisikan sebagai memiliki aset yang cukup untuk menutupi kewajiban yang tercermin dari ekuitas positif (juga disebut kekayaan bersih). Solvabilitas menunjukkan akumulasi ekuitas jangka panjang (A. Wolf, Stephenson, Knoblauch, & Novakovic, 2016). Tingkat leverage yang lebih tinggi juga dapat meningkatkan risiko kesulitan keuangan karena meningkatnya biaya pembayaran utang, tingkat investasi masa depan yang lebih rendah yang mengurangi nilai perusahaan, dan konflik keagenan antara pemegang obligasi dan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976); (Myers, 1977)}. Borhan et al. (2014) menggunakan *Debt Ratio* dan *Debt Equity Ratio* mewakili rasio leverage. Zhang et al. (2020) mengatakan Rasio Leverage adalah total kewajiban atas ekuitas mengukur tingkat utang perusahaan dibandingkan dengan asetnya. Nilai yang lebih rendah lebih baik.

Profitabilitas adalah sejauh mana laba bersih dihasilkan untuk menutupi biaya secara memadai termasuk pengembalian yang adil kepada manajemen dan modal yang

diinvestasikan. Borhan et al. (2014) menggunakan operating profit margin (OPM) dan net profit margin (NPM) mewakili rasio profitabilitas. A. Wolf et al. (2016) mengatakan untuk mengukur profitabilitas menggunakan tingkat pengembalian aset (ROA). Kuranchie-Pong et al. (2016) mengukur profitabilitas menggunakan *Income After tax/ Total Asset*. Agyei-Mensah (2018) mengatakan kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan dua rasio akuntansi; ROE dan ROA. ROE mengukur berapa banyak pengembalian yang dihasilkan oleh perusahaan atas uang yang diinvestasikan oleh pemegang saham. Ini adalah salah satu parameter terpenting bagi investor di perusahaan, dan ROA juga merupakan ukuran berbasis akuntansi yang biasanya digunakan dalam literatur tata kelola untuk mengukur kinerja perusahaan (Agyei-Mensah, 2018). Widnyana, Wiksuana, Artini, and Sedana (2021) mengatakan bahwa ada beberapa rasio pengukuran kinerja keuangan yaitu; (1) *Return on Assets* (ROA) diukur dari pendapatan operasional atau laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dari total aset. Semakin besar ROA menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan karena tingkat pengembalian investasi (*return*) semakin besar; (2) *Return on Equity* (ROE) diukur dengan membandingkan jumlah laba bersih atau laba setelah pajak (EAT) dengan ekuitas. Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan investor yang ditanamkan dalam perusahaan; (3) *Return on Investment* (ROI) adalah perbandingan antara laba bersih dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi ROI menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengembalian (laba bersih) atas investasi dari semua aset yang diinvestasikan; (4) Pengembalian modal yang digunakan (ROCE) adalah perbandingan antara laba bersih dan modal kerja yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Semakin tinggi ROCE yang dihasilkan suatu perusahaan berarti semakin efektif pula perusahaan dalam mengelola modal kerjanya untuk menghasilkan laba operasi perusahaan. Camino-Mogro and Bermúdez-Barrezueta (2019) mengatakan untuk mengukur profitabilitas digunakan ROA merupakan rasio keuangan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam hal menghasilkan keuntungan terkait dengan jumlah total aset, sehingga mengukur efisiensi operasional perusahaan dalam hal mengelola asetnya. Dengan kata lain, ini menjelaskan seberapa efektif perusahaan menghasilkan pendapatan menggunakan aset yang tersedia. Zhang et al. (2020) mengatakan bahwa margin laba operasi mengukur profitabilitas perusahaan ketika dibagi dengan pendapatannya. Ben Jedidia (2020) mengatakan mengukur profitabilitas dengan menggunakan ROA yaitu Laba setelah pajak dibagi total aset. Derbali (2021) mengatakan bahwa untuk mengukur profitabilitas bank, tiga indikator yang sering digunakan: ROA (*Return on Assets*), ROE (*Return on Equity*) dan NIM (*Net Interest Margin*).

Operasional maskapai penerbangan memiliki struktur *cost-driven* yang tinggi, sehingga memiliki ketergantungan utang. Selain itu, maskapai penerbangan menghabiskan sejumlah besar anggaran mereka untuk pembelian pesawat dan pembayaran kembali pinjaman yang diperlukan pembelian tersebut, sehingga maskapai penerbangan sangat bergantung pada pembiayaan utang untuk meningkatkan pendanaan operasi (Moon, Lee, & Dattilo, 2015). Maskapai penerbangan yang beroperasi pertama-tama harus fokus untuk mendapatkan posisi strategis mereka dengan benar dengan memperhatikan faktor struktural dan peraturan, menyelaraskan strategi operasi dengan strategi kompetitif yang dipilih dan melaksanakannya dengan baik selama operasi sehari-hari (Saranga & Nagpal, 2016). Maskapai penerbangan merasa optimal untuk berkomitmen pada jatuh tempo utang yang

lebih lama untuk meminimalkan biaya risiko rollover ketika kemungkinan masuknya pesaing berbiaya rendah. Jatuh tempo utang yang lebih lama memungkinkan perusahaan untuk mengurangi risiko rollover (likuiditas) risiko bahwa pemberi pinjaman tidak mau membiayai kembali ketika berita buruk datang (Parise, 2018). Renegosiasi utang yang kredibel hanya dapat berhasil jika menguntungkan baik kreditur maupun pemegang saham (Tan & Luo, 2021).

Hamad Ma Fetais et al. (2021) meneliti strategi keberhasilan Qatar Airways menjadi merek maskapai multinasional peringkat teratas. Maskapai mencapai kesuksesan ini dengan menerapkan tiga strategi inti. Pertama, ekspansi internasional yang agresif melalui peluncuran destinasi baru secara cepat, bergabung dengan aliansi strategis, dan memperluas penawaran rute ultra-jarak jauh. Kedua, fokus tajam pada layanan berorientasi pelanggan melalui investasi di pangkalan bandara ultra modern, dan armada pesawat kelas atas yang memberikan kenyamanan penumpang maksimal. Ketiga, branding global yang tangguh melalui menghadiri pertunjukan udara internasional dan peluang sponsor, dan meningkatkan efisiensi perjalanan udara melalui program optimalisasi bahan bakar, yang meliputi: mengurangi beban pesawat dan konsumsi bahan bakar, meningkatkan efisiensi rute penerbangan dan mengkaji penggunaan energi selama pendaratan dan lepas landas.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan studi kasus pada maskapai penerbangan Garuda Indonesia yang mana menggunakan analisis komprehensif atas laporan keuangan dan laporan tahunan Garuda Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Laporan Keuangan dianalisis untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan ini dan untuk menilai tingkat keparahan dampak pandemi COVID-19 terhadap pendapatan dan laba perusahaan. Analisis Rasio Keuangan (*Financial Ratio*) merupakan suatu alat analisis yang digunakan oleh perusahaan untuk menilai kinerja keuangan berdasarkan hasil perbandingan satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan (Weston, Copeland, & Shastri, 2005). Rasio keuangan ini sangat penting digunakan dalam melakukan analisa terhadap kondisi keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini, krisis likuiditas diukur melalui rasio likuiditas yaitu *Cash Ratio* dan *Current Ratio*. *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Operating Profit Margin (OPM)* dan *Net Profit Margin (NPM)* dihitung untuk mengukur kondisi solvabilitas dan profitabilitas Garuda Indonesia. Untuk rasio likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas dapat dilihat pada Statistik Deskriptif. Data variabel yang relevan dikumpulkan dari laporan tahunan perusahaan bank melalui situs Garuda Indonesia dan situs Bursa Efek Indonesia. Teknik pengumpulan data dengan cara bersumber dokumen laporan kinerja keuangan Garuda Indonesia Tahun 2019 – 2020. Laporan tahunan 2019 dan 2020 diambil untuk tujuan analisis. Perbandingan dilakukan antara tahun 2019 dan tahun 2020. Hasilnya disajikan melalui tabel.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Informasi keuangan diperlukan oleh semua pemangku kepentingan untuk membuat penilaian dan keputusan yang tepat. Indikator kinerja perusahaan yang biasa digunakan seperti ukuran solvabilitas, likuiditas, dan profitabilitas (Ugur, Solomon, & Zeynalov, 2022). Kinerja masa lalu merupakan indikator yang baik dari kinerja masa depan tampaknya menunjukkan bahwa strategi manajemen keuangan yang efektif mengarah pada kesuksesan

jangka panjang. Perusahaan yang tertekan telah mengadopsi strategi bertahan selama periode krisis keuangan global, sedangkan perusahaan yang tidak tertekan meningkatkan profitabilitas dengan memanfaatkan peluang (Chan & Abdul-Aziz, 2017). Kinerja keuangan Garuda Indonesia disajikan sebagai berikut:

Tabel 1. Kinerja Keuangan Garuda Indonesia Tahun 2019 - 2020

Uraian	31Des2020 USD	31Des2019 USD
Total Current Assets	536.547.176	1.133.892.533
Total Assets	10.789.980.407	4.455.675.774
Total Current Liabilities	4.294.797.755	3.395.880.889
Total Liabilities	12.733.004.654	3.873.097.505
Total Equity	(1.943.024.247)	582.578.269
Total Liabilitas dan Ekuitas	10.789.980.407	4.455.675.774
Total Operating Revenues	1.492.331.099	4.572.638.083
Total Operating Expenses	3.303.826.643	4.457.045.303
Profit/(loss) from operations	(2.203.059.625)	95.989.390
Profit /loss /before tax	(2.592.583.535)	1.235.153
Net Profit/(loss) for the year	(2.476.633.349)	(44.567.515)
Comprehensive income/ (loss) for the year	(2.506.348.938)	40.553.214
Comprehensive income/ (loss) attributable to owners the parent	(2.472.917.795)	(46.721.666)
Comprehensive income/ (loss) attributable to non controlling interest	(33.431.143)	(6.168.452)
Basic/Diluted Earning (Loss) Per Share	(0,09437)	(0,00150)
Cash Ratio (%)	4,69%	8,98%
Current Ratio (%)	12,49%	33,39%
DER (X)	(4,00) X	3,15 X
DAR(X)	71,97 X	41,25 X
ROA (%)	(22,95%)	(1,00%)
ROE (%)	(127,46%)	(7,65%)
OPM (%)	(147,63%)	2,10%
NPM (%)	(165,96%)	(0,97%)
Passengers Carried (Million)	10,81 Milion	31,89 Milion
Cargo Carried (Ton)	235.400 Ton	335.764 Ton
Price per Share (Rp)	Rp 402,-	Rp 498,-

Sumber: *Annual Report Garuda Indonesia, 2020*

Dari tabel diatas diketahui Garuda Indonesia pada tahun 2020 rugi sebelum pajak mencapai (USD2,59) miliar, mengalami penurunan 209.999,79% dibandingkan tahun 2019 laba sebesar USD1,24juta. Kerugian disebabkan pandemi COVID-19 yang berdampak signifikan pada operasional perusahaan. Kondisi ini diperberat dengan total liabilitas yang

besar pada tahun 2020 mencapai USD12,73 miliar meningkat 228,76% dibandingkan tahun 2019 sebesar USD3,87 miliar. Pada tahun 2020 ekuitasnya negatif mencapai (USD1,94) miliar menurun 433,52% dibandingkan tahun 2019 sebesar USD582,58 juta. Penurunan tersebut disebabkan pandemi COVID-19.

Aset perusahaan tahun 2020 sebesar USD10,79 miliar meningkat 142,16% dibandingkan tahun 2019 sebesar USD4,46 miliar. Aset lancar tahun 2020 sebesar USD536,55 juta menurun 52,68% dibandingkan tahun 2019 sebesar USD1,13 miliar. Pendapatan usaha tahun 2020 mencapai USD1,49 miliar mengalami penurunan 67,36% dibandingkan tahun 2019 mencapai USD4,57 miliar. Penurunan disebabkan turunnya frekuensi penerbangan berjadwal saat pandemi COVID-19. Beban usaha tahun 2020 sebesar USD3,30 miliar, menurun 25,87% dibandingkan tahun 2019 sebesar USD4,46 miliar. Penurunan tersebut karena berkurangnya beban operasional penerbangan saat pandemi COVID-19. Rugi usaha tahun 2020 mencapai (USD2,20) miliar, menurun 2.395,11% dibandingkan tahun 2019 yang mencapai laba sebesar USD95,99 juta. Rugi sebelum pajak tahun 2020 sebesar (USD2,59) miliar, mengalami penurunan signifikan sebesar 209.999,79%. dibandingkan tahun 2019 mencatat laba sebesar USD1,24 juta. Pada tahun 2020 rugi tahun berjalan mencapai (USD2,48) miliar, mengalami penurunan sebesar 5.457,04% dibandingkan tahun 2009 mencatatkan rugi sebesar (USD44,57) juta. Pada tahun 2020 kerugian komprehensif tahun berjalan mencapai (USD2,51) miliar, menurun sebesar 6.280,40% dibandingkan tahun 2019 yang mencatat laba komprehensif tahun berjalan sebesar USD40,55 juta. Kerugian tersebut disebabkan oleh pandemi COVID-19 berdampak signifikan pada operasional perusahaan.

Rasio Solvabilitas merupakan ukuran untuk menilai kemampuan perusahaan untuk melunasi seluruh utang yang dimilikinya menggunakan seluruh aset atau modal perusahaan. Pengukuran solvabilitas menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR). DER tahun 2020 tidak dapat dihitung karena ekuitas Garuda Indonesia sudah negatif. Hal ini terjadi karena adanya kerugian yang berasal dari penurunan kinerja operasional Garuda Indonesia khususnya penurunan profitabilitas yang sangat signifikan selama periode pandemi COVID-19 tahun 2020. DAR tahun 2020 sebesar 71,97% mengalami peningkatan sebesar 30,72 percentage point dibandingkan tahun 2019 yang sebesar 41,25%. Peningkatan DAR disebabkan karena meningkatnya kewajiban Garuda Indonesia.

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas, yaitu *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Operating Profit Margin* (OPM) dan *Net Profit Margin* (NPM). ROA tahun 2020 sebesar (22,95%) mengalami penurunan dibandingkan dengan tahun 2019 yang sebesar (1,00%). ROE tahun 2020 sebesar (127,46%) juga mengalami penurunan dibandingkan tahun 2019 yang sebesar (7,65%). OPM tahun 2020 sebesar (147,63%) mengalami penurunan dibandingkan dengan tahun 2019 yang sebesar 2,10%. NPM tahun 2020 sebesar (165,96%) juga mengalami penurunan dibandingkan tahun 2019 yang sebesar (0,97%). Penurunan rasio-rasio tersebut disebabkan karena rugi tahun berjalan 2020 perusahaan saat kondisi pandemi COVID-19 (Garuda Indonesia, 2020).

Strategi operasional Garuda Indonesia diharapkan dapat meminimalisir dampak pandemi COVID-19 diantaranya sebagai berikut: 1) Melakukan efisiensi biaya diseluruh bidang. Mhlanga (2020) mengatakan bahwa Garuda Indonesia harus menjadi maskapai penerbangan berbiaya rendah yaitu maskapai penerbangan yang dioperasikan dengan

penekanan tinggi pada meminimalkan biaya operasi dan tanpa beberapa layanan dan fasilitas tradisional yang disediakan dalam tarif, menghasilkan tarif yang lebih rendah dan kenyamanan yang lebih sedikit. Peningkatan performa IT melalui digital service akan meningkatkan kinerja operasional perusahaan. Pengurangan biaya dengan melakukan efisiensi rute yaitu menutup rute yang tidak menguntungkan, memangkas frekuensi, dan fokus ke rute-rute yang menguntungkan karena perusahaan menanggung kerugian akibat pendapatan yang diperoleh dari operasional rute tersebut tidak sebanding dengan biaya operasional yang dikeluarkan. Perusahaan fokus melayani rute-rute yang benar-benar menguntungkan dan terdapat permintaan angkutan kargo; 2) Melakukan restrukturisasi utang dengan cara renegosiasi dengan lessor terkait penurunan harga sewa pesawat, perpanjangan masa manfaat pesawat/masa sewa pesawat. Selain dengan lessor, renegosiasi juga dilakukan dengan bank, baik itu bank dalam negeri maupun luar negeri agar perbankan bisa memberikan keringanan dan mengoptimalkan biaya bunga agar utang tak makin bengkak; 3) Mengurangi beban pegawai dengan melakukan pengurangan karyawan dengan menawarkan program pensiun dini kepada karyawan. Selain itu, perusahaan memotong gaji manajemen dan pilot, dan menawarkan cuti yang tidak dibayar kepada karyawan; 4) Penerapan Tata Kelola yang baik (*Good Corporate Governance*) untuk mendorong terwujudnya perusahaan yang kokoh dan independen; 5) Perusahaan rentan dengan berbagai jenis risiko seperti risiko pasar (risiko nilai tukar mata uang asing, risiko harga bahan bakar pesawat, dan risiko tingkat suku bunga), risiko kredit dan risiko likuiditas, oleh karenanya perusahaan perlu manajemen risiko keuangan agar dapat memperkecil efek yang berpotensi merugikan keuangan perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini mengangkat permasalahan yang terjadi di maskapai penerbangan Garuda Indonesia disaat pandemi COVID-19. Penelitian ini bertujuan untuk menjawab pertanyaan penelitian bagaimanakah kinerja keuangan maskapai penerbangan Garuda Indonesia disaat pandemi COVID-19 dengan memberikan tinjauan terkini tentang likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas maskapai penerbangan Garuda Indonesia. Hasil empiris kami menunjukkan bahwa kinerja Garuda Indonesia memburuk dikarenakan pandemi COVID-19 mengalami kesulitan uang untuk membayar utang-utangnya yang jatuh tempo kepada kreditur, lessor dan vendor. Oleh karenanya, Garuda Indonesia memerlukan strategi operasional seperti Efisiensi Biaya Operasional, Restrukturisasi Utang, *Good Corporate Governance* dan Manajemen Risiko Keuangan. Restrukturisasi utang Garuda Indonesia akan berhasil apabila mendapat dukungan penuh pendanaan (*funding*) dari para investor dan bankir. Apabila Garuda Indonesia dapat melakukan restrukturisasi secara massal dengan seluruh lender, lessor, vendor dan juga melakukan pengurangan biaya (*cost reduction*), maka Garuda Indonesia akan *survive* pasca restrukturisasi. Posisi pemerintah sebagai pemegang saham terbesar memastikan dukungan penuh terhadap restrukturisasi utang agar berhasil. Studi kasus ini memberikan wawasan informatif mengenai kinerja keuangan Garuda Indonesia disaat pandemi COVID-19 serta strategi operasional yang dapat dijalankan Garuda Indonesia agar berhasil melewati masalah kesulitan keuangan dan ancaman kebangkrutan. Garuda Indonesia merupakan simbol negara Republik Indonesia dan juga merupakan *brand equity*, oleh karena itu pemerintah Indonesia harus menyelamatkannya. Pemerintah

Indonesia harus secara aktif mendukung restrukturisasi utang Garuda Indonesia melalui pembentukan tim manajemen yang profesional serta tim percepatan restrukturisasi Garuda Indonesia yang beranggotakan para ahli keuangan, ahli hukum dan ahli strategi yang bereputasi internasional.

Garuda Indonesia dalam menjalankan bisnis harus menerapkan tata kelola yang profesional, efisien, transparan, akuntabel serta terbebas dari kepentingan politik. Masalah utang yang mencekik Garuda Indonesia menjadi urgensi yang harus diprioritaskan oleh para pemangku kebijakan. Tan and Luo (2021) mengatakan bahwa pembuat kebijakan dapat mengadopsi restrukturisasi utang untuk meningkatkan efisiensi keputusan keuangan. Studi selanjutnya dapat diperluas dengan meneliti bagaimana cara Garuda Indonesia melakukan restrukturisasi utang yang dapat diterima oleh kreditur, lessordan vendor sehingga Garuda Indonesia dapat membayar seluruh utang-utangnya.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] A. Wolf, C., Stephenson, M. W., Knoblauch, W. A., & Novakovic, A. M. (2016). Dairy farm financial performance: firm, year, and size effects. *Agricultural Finance Review*, 76(4), 532-543. doi:10.1108/AFR-02-2016-0009
- [2] Agyei-Mensah, B. K. (2018). Impact of corporate governance attributes and financial reporting lag on corporate financial performance. *African Journal of Economic and Management Studies*, 9(3), 349-366. doi:10.1108/AJEMS-08-2017-0205
- [3] Alarussi, A. S., & Alhaderi, S. M. (2018). Factors affecting profitability in Malaysia. *Journal of Economic Studies*, 45(3), 442-458. doi:10.1108/JES-05-2017-0124
- [4] Ben Jedidia, K. (2020). Profit- and loss-sharing impact on Islamic bank liquidity in GCC countries. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 11(9), 1791-1806. doi:10.1108/JIABR-10-2018-0157
- [5] Borhan, H., Naina Mohamed, R., & Azmi, N. (2014). The impact of financial ratios on the financial performance of a chemical company. *World Journal of Entrepreneurship, Management and Sustainable Development*, 10(2), 154-160. doi:10.1108/WJEMSD-07-2013-0041
- [6] Camino-Mogro, S., & Bermúdez-Barrezueta, N. (2019). Determinants of profitability of life and non-life insurance companies: evidence from Ecuador. *International Journal of Emerging Markets*, 14(5), 831-872. doi:10.1108/IJOEM-07-2018-0371
- [7] Chan, T. K., & Abdul-Aziz, A.-R. (2017). Financial performance and operating strategies of Malaysian property development companies during the global financial crisis. *Journal of Financial Management of Property and Construction*, 22(2), 174-191. doi:10.1108/JFMPC-02-2016-0009
- [8] Crespí-Cladera, R., Martín-Oliver, A., & Pascual-Fuster, B. (2021). Financial distress in the hospitality industry during the Covid-19 disaster. *Tourism Management*, 85, 104301. doi:<https://doi.org/10.1016/j.tourman.2021.104301>
- [9] Derbali, A. (2021). Determinants of the performance of Moroccan banks. *Journal of Business and Socio-economic Development*, 1(1), 102-117. doi:10.1108/JBSED-01-2021-0003
- [10] Garuda Indonesia, P. (2020). Annual Report Garuda Indonesia The Airline of Indonesia.
- [11] Ghosh, R., & Saima, F. N. (2021). Resilience of commercial banks of Bangladesh to the shocks caused by COVID-19 pandemic: an application of MCDM-based approaches. *Asian Journal of Accounting Research*, 6(3), 281-295. doi:10.1108/AJAR-10-2020-0102
- [12] Hamad Ma Fetais, A., Al-Kwif, O. S., U Ahmed, Z., & Khoa Tran, D. (2021). Qatar

- Airways: building a global brand. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 37(3), 319-336. doi:10.1108/JEAS-04-2020-0044
- [13] Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- [14] Kuranchie-Pong, L., Bokpin, G. A., & Andoh, C. (2016). Empirical evidence on disclosure and risk-taking of banks in Ghana. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 24(2), 197-212. doi:10.1108/JFRC-05-2015-0025
- [15] Mhlanga, O. (2020). Drivers of efficiency and their influence on airline performances in South Africa: a bootstrapped meta-frontier approach. *International Journal of Culture, Tourism and Hospitality Research*, 14(1), 121-135. doi:10.1108/IJCTHR-06-2019-0109
- [16] Mhlanga, O., Steyn, J., & Spencer, J. (2018). The airline industry in South Africa: drivers of operational efficiency and impacts. *Tourism Review*, 73(3), 389-400. doi:10.1108/TR-07-2017-0111
- [17] Moon, J., Lee, W. S., & Dattilo, J. (2015). Determinants of the payout decision in the airline industry. *Journal of Air Transport Management*, 42, 282-288. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jairtraman.2014.11.009>
- [18] Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147-175. doi:[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)
- [19] Nguyen, C. T., Hai, P. T., & Nguyen, H. K. (2021). Stock market returns and liquidity during the COVID-19 outbreak: evidence from the financial services sector in Vietnam. *Asian Journal of Economics and Banking*, 5(3), 324-342. doi:10.1108/AJEB-06-2021-0070
- [20] Parise, G. (2018). Threat of entry and debt maturity: Evidence from airlines. *Journal of Financial Economics*, 127(2), 226-247. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2017.11.009>
- [21] Saranga, H., & Nagpal, R. (2016). Drivers of operational efficiency and its impact on market performance in the Indian Airline industry. *Journal of Air Transport Management*, 53, 165-176. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jairtraman.2016.03.001>
- [22] Tan, Y., & Luo, P. (2021). The impact of debt restructuring on dynamic investment and financing policies. *Economic Modelling*, 102, 105583. doi:<https://doi.org/10.1016/j.econmod.2021.105583>
- [23] Ugur, M., Solomon, E., & Zeynalov, A. (2022). Leverage, competition and financial distress hazard: Implications for capital structure in the presence of agency costs. *Economic Modelling*, 108, 105740. doi:<https://doi.org/10.1016/j.econmod.2021.105740>
- [24] Weston, J. F., Copeland, T. E., & Shastri, K. (2005). *Financial Theory and Corporate Policy*. Boston, MA: Addison-Wesley.
- [25] Widnyana, I. W., Wiksuana, I. G. B., Artini, L. G. S., & Sedana, I. B. P. (2021). Influence of financial architecture, intangible assets on financial performance and corporate value in the Indonesian capital market. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 70(7), 1837-1864. doi:10.1108/IJPPM-06-2019-0307
- [26] Zhang, Z., Koh, Z. Y., & Ling, F. (2020). Benchmarking contractors' financial performance: case study of Singapore. *Journal of Financial Management of Property and Construction*, 25(2), 183-199. doi:10.1108/JFMPC-03-2019-0024