

DINAMIKA KINERJA KEUANGAN PT GARUDA INDONESIA (PERSERO) TBK PERIODE 2019–2023

Elvira Nursan¹, Sri Retnaning Sampurna Ningsih², Ahmad Affandi³, Maulidina Alfadilah⁴

¹Program Studi Magister Manajemen, Universitas Pamulang

¹email: aginursyam@gmail.com

²Program Studi Magister Manajemen, Universitas Pamulang

²email: dosen01366@unpam.ac.id

³Program Studi Magister Manajemen, Universitas Pamulang

³email: madffandi@gmail.com

⁴Program Studi Magister Manajemen, Universitas Pamulang

⁴email: maulidinaalfadilah6@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to examine the dynamics of the financial performance of PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk during the pre-crisis period, the COVID-19 crisis, and the post-crisis recovery phase from 2019 to 2023. A descriptive quantitative approach is employed using financial statement analysis, including vertical analysis, horizontal analysis, and financial ratio analysis covering profitability, liquidity, solvency, operational efficiency, and market ratios. The study utilizes secondary data derived from the company's audited annual financial statements and official publications of the Indonesia Stock Exchange. The results indicate that prior to the pandemic, the company's operational performance was relatively stable but exhibited underlying structural vulnerabilities. During the crisis period of 2020–2021, the sharp decline in air travel demand evolved into significant financial distress, as reflected in declining profitability, weakened operating cash flows, increased leverage, and the emergence of negative equity. In the post-crisis period of 2022–2023, financial performance began to recover in line with demand rebound and financial restructuring, although the recovery remained partial and was not yet fully supported by structural cost efficiency. These findings underscore the importance of strengthening cost efficiency and capital structure to enhance the long-term financial resilience of state-owned airlines in the face of external shocks.

Keywords: Financial Performance, Airline Industry, COVID-19, Restructuring, Garuda Indonesia

I. PENDAHULUAN

Industri penerbangan merupakan salah satu sektor yang paling terdampak oleh pandemi COVID-19 akibat pembatasan mobilitas global dan penurunan tajam permintaan transportasi udara. Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pandemi menyebabkan kontraksi pendapatan yang signifikan, peningkatan tekanan biaya tetap, serta pelemahan arus kas operasional maskapai penerbangan di berbagai negara (Abate et al., 2020; Chung, 2015; Dube et al., 2021; Warnock-Smith et al., 2021). Dalam industri penerbangan, guncangan permintaan sangat cepat diterjemahkan menjadi penurunan trafik penumpang dan rendahnya utilisasi kapasitas karena penyesuaian kapasitas biasanya tidak dapat dilakukan secepat penurunan permintaan. Kondisi ini menegaskan tingginya kerentanan industri penerbangan terhadap guncangan eksternal yang bersifat sistemik dan simultan, terutama karena bisnis maskapai beroperasi dengan biaya tetap yang relatif tinggi dan sangat bergantung pada keseimbangan antara trafik dan kapasitas. IATA juga menegaskan bahwa RPK merepresentasikan trafik penumpang, ASK merepresentasikan kapasitas yang ditawarkan, dan hubungan keduanya membentuk Passenger Load Factor/PLF, yaitu persentase kursi tersedia yang benar-benar terisi penumpang.

Selain tekanan permintaan, pandemi juga memperburuk struktur biaya dan efisiensi operasional maskapai, yang tercermin dari meningkatnya biaya per unit kapasitas serta menurunnya tingkat utilisasi armada. Studi empiris menunjukkan bahwa ketidakseimbangan antara

kapasitas dan permintaan selama masa krisis berdampak langsung pada penurunan profitabilitas dan memburuknya kinerja keuangan maskapai penerbangan (Dizkirici et al., 2016; So, 2000; Sugishita et al., 2024). Dalam konteks ini, variabel kinerja operasional yang relevan dalam penelitian meliputi RPK, ASK, Seat Load Factor, RASK, dan CASK. Menurut IATA, Seat Load Factor dihitung dari perbandingan RPK terhadap ASK dan menunjukkan tingkat keterisian kapasitas, sedangkan dalam perspektif unit economics, RASK mencerminkan pendapatan yang dihasilkan per satuan kapasitas tersedia dan CASK mencerminkan biaya per satuan kapasitas tersedia, sehingga keduanya menjadi indikator penting untuk menilai kemampuan maskapai memonetisasi kapasitas sekaligus mengendalikan biaya.

Sebagai maskapai penerbangan nasional milik negara, PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk menghadapi tekanan yang lebih kompleks selama periode pandemi, yaitu menjaga keberlanjutan usaha sekaligus menjalankan peran strategis sebagai penyedia layanan transportasi udara nasional. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pandemi COVID-19 secara umum memberikan dampak negatif terhadap kinerja keuangan maskapai penerbangan di kawasan ASEAN, meskipun terdapat variasi antarnegara, di mana maskapai di Malaysia dan Singapura mengalami dampak yang relatif lebih positif dibandingkan dengan maskapai di Indonesia, Thailand, Filipina, dan Vietnam yang cenderung mengalami tekanan finansial (Kamal & Maghfirah, 2025). Kondisi tersebut tercermin pada penurunan pendapatan, kerugian bersih yang besar, serta memburuknya struktur permodalan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk pada periode 2020–2021. Berbagai studi telah mengkaji dampak pandemi COVID-19 terhadap kinerja keuangan industri penerbangan, baik dari sisi profitabilitas, likuiditas, maupun solvabilitas. Namun, sebagian besar penelitian masih berfokus pada periode krisis secara terpisah atau menggunakan pendekatan komparatif lintas negara. Kajian yang menganalisis dinamika kinerja keuangan maskapai penerbangan milik negara di Indonesia secara berkelanjutan, mulai dari fase pra-krisis, masa krisis, hingga periode pemulihan, masih relatif terbatas (Andreas Sugandy & Nuryasman, 2022; Natalia Mononimbar & Dewi, 2025; Sazly & Dewi, 2024).

Secara teoretis, temuan penelitian ini dapat dijelaskan melalui dua landasan utama. Pertama, teori leverage operasional menjelaskan bahwa perusahaan dengan proporsi biaya tetap tinggi akan mengalami perubahan laba operasi yang lebih besar daripada perubahan penjualannya. Dalam industri penerbangan, ketika pendapatan menurun sementara biaya tetap dan semi-tetap masih harus ditanggung, maka penurunan trafik akan segera menekan margin, EBITDAR, dan arus kas operasi secara tidak proporsional. Kedua, teori financial distress menjelaskan bahwa ketika pendapatan dan arus kas operasi melemah, sementara kewajiban tetap harus dipenuhi, perusahaan akan menghadapi tekanan likuiditas dan solvabilitas yang dapat berkembang menjadi krisis neraca. Karena itu, kombinasi antara rigiditas biaya, tingginya leverage, dan lemahnya arus kas operasi menjadi mekanisme teoritis yang sangat relevan untuk menjelaskan memburuknya kinerja maskapai selama pandemi dan lambatnya pemulihan struktur keuangan pada fase pascakrisis.

Berdasarkan tinjauan pustaka tersebut, kerangka konseptual penelitian ini menempatkan pandemi COVID-19 sebagai guncangan eksternal yang pertama-tama memengaruhi kinerja operasional, lalu menjalar ke kinerja keuangan. Pada tingkat operasional, perubahan permintaan penumpang tercermin dalam RPK, sementara penyesuaian kapasitas tercermin dalam ASK; interaksi keduanya membentuk Seat Load Factor sebagai indikator utilisasi armada. Selanjutnya, efektivitas monetisasi kapasitas dan efisiensi biaya dianalisis melalui RASK dan CASK. Dinamika indikator operasional tersebut kemudian menjadi dasar pembentukan indikator keuangan, yaitu EBITDAR, arus kas operasi, leverage, dan ekuitas. Dengan demikian, secara konseptual penelitian ini memandang bahwa ketahanan jangka panjang PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk tidak hanya ditentukan oleh pulihnya trafik penumpang, tetapi terutama oleh kemampuan perusahaan mengubah pemulihan trafik menjadi perbaikan pendapatan per unit, pengendalian biaya per unit, penguatan arus kas operasi, dan perbaikan struktur permodalan. Hubungan konseptual ini juga sejalan dengan penjelasan IATA mengenai pentingnya keseimbangan trafik dan kapasitas dalam menilai performa maskapai, serta dengan perspektif keuangan korporasi yang menempatkan arus kas operasi dan struktur modal sebagai fondasi keberlanjutan usaha.

II. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan audit serta data operasional yang dipublikasikan dalam *Annual Report* PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk selama periode 2019–2023. Pendekatan deskriptif kuantitatif lazim digunakan dalam analisis kinerja keuangan perusahaan untuk mengidentifikasi perubahan struktur, tren, dan dinamika kinerja antarperiode secara sistematis dan terukur (Brigham & Houston, 2022; Gitman & Zutter, 2020).

Objek penelitian adalah kinerja keuangan dan operasional PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk sebagai maskapai penerbangan nasional, dengan unit analisis berupa laporan keuangan konsolidasian dan indikator operasional tahunan. Pemilihan periode penelitian mencakup fase pra-krisis, krisis pandemi COVID-19, restrukturisasi, dan pemulihan awal, sehingga relevan untuk mengkaji dampak guncangan eksternal terhadap kinerja keuangan industri penerbangan (Abate et al., 2020; Dube et al., 2021).

Dalam pengolahan data, angka laporan arus kas tahun 2023 mengacu pada angka komparatif yang disajikan dalam *Annual Report* tahun 2024, karena telah mencerminkan penyesuaian dan penyajian ulang (*restatement*) atas laporan keuangan tahun sebelumnya. Pendekatan ini dilakukan untuk menjaga konsistensi data dan keterbandingan antarperiode.

Metode analisis penelitian ini mengombinasikan analisis vertikal, analisis horizontal dan tren, serta analisis rasio keuangan, yang merupakan teknik standar dalam analisis laporan keuangan korporasi (CFI Team, 2020b). Analisis vertikal digunakan untuk mengevaluasi struktur laporan keuangan dengan mengekspresikan setiap pos sebagai persentase dari pos dasar, sehingga memungkinkan perbandingan struktur keuangan antarperiode (Accounting Tools, 2022; CFI Team, 2020c). Analisis data dalam penelitian ini dilakukan secara deskriptif dan evaluatif untuk memberikan gambaran menyeluruh mengenai dinamika kinerja keuangan dan operasional perusahaan selama periode penelitian. Analisis horizontal dan analisis tren digunakan untuk mengamati perubahan kinerja dari waktu ke waktu serta mengidentifikasi pola perkembangan jangka menengah perusahaan (CFI Team, 2020d). Selanjutnya, analisis rasio keuangan diterapkan untuk menilai kinerja perusahaan secara komprehensif dari aspek profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan efisiensi operasional, sesuai dengan praktik analisis keuangan yang umum digunakan dalam studi keuangan korporasi (CFI Team, 2020a; Gitman & Zutter, 2020). Sebagai penguatan metodologi, pemilihan indikator dalam penelitian ini merujuk pada praktik evaluasi kinerja industri penerbangan global yang dikembangkan oleh International Air Transport Association (IATA), yang secara konsisten menggunakan indikator permintaan dan kapasitas seperti *Revenue Passenger Kilometres* (RPK) dan *Available Seat Kilometres* (ASK), indikator efisiensi operasional seperti *load factor*, serta indikator profitabilitas dan ketahanan keuangan seperti *net profit margin* dan *return on invested capital* dalam menilai kinerja industri penerbangan secara global (International Air Transport Association, 2021). Selain itu, dalam analisis berbasis *unit economics*, indikator *Revenue per Available Seat Kilometre* (RASK) dan *Cost per Available Seat Kilometre* (CASK) juga digunakan secara luas untuk mengevaluasi efisiensi pendapatan dan biaya, serta menjadi ukuran penting kesehatan finansial maskapai dalam perspektif komparatif industri (Insightsoftware, 2025). Dengan pendekatan tersebut, evaluasi kinerja tidak hanya bertumpu pada laba akuntansi, tetapi juga mempertimbangkan efisiensi struktural dan ketahanan bisnis perusahaan dalam menghadapi dinamika siklus industri serta guncangan eksternal. Oleh karena itu, metode analisis dalam penelitian ini tidak dimaksudkan untuk menguji hubungan kausal atau inferensial antarkonsep, melainkan untuk menyajikan evaluasi yang sistematis mengenai perkembangan kinerja perusahaan berdasarkan data keuangan dan operasional yang tersedia.

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

3.1 Gambaran Umum Kinerja Keuangan Dan Operasional

Secara umum, kinerja keuangan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk selama periode 2019–2023 menunjukkan dinamika yang sangat dipengaruhi oleh siklus industri penerbangan dan

guncangan eksternal akibat pandemi COVID-19. Fase pra-krisis ditandai dengan tekanan margin yang relatif stabil, diikuti oleh kontraksi tajam pendapatan dan profitabilitas selama periode krisis.

Pada fase restrukturisasi dan pemulihan awal, perusahaan mulai menunjukkan perbaikan bertahap pada indikator likuiditas dan efisiensi operasional, meskipun tekanan terhadap struktur permodalan masih berlanjut. Gambaran umum ini menjadi dasar interpretasi hasil analisis vertikal, horizontal, rasio, dan tren yang disajikan pada subbab berikutnya.

3.2 Analisis Vertikal Dan Horizontal Laporan Posisi Keuangan

Tabel 1. Analisis Vertikal Laporan Posisi Keuangan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2019-2023

NO	KOMPONEN	2019 (%)	2020 (%)	2021 (%)	2022 (%)	2023 (%)
A ASET						
1	Aset Lancar	25,45	4,97	4,25	12,85	9,72
2	Persediaan	3,76	0,97	1,02	1,09	1,73
3	Aset Tidak Lancar	74,55	95,03	95,75	87,15	90,28
4	Total Aset	100	100	100	100	100
B LIABILITAS & EKUITAS						
1	Kewajiban Lancar	76,21	39,80	80,24	26,96	17,32
2	Kewajiban Jangka Panjang	10,71	78,20	104,71	97,66	101,75
3	Total Kewajiban	86,93	118,00	184,95	124,62	119,07
4	Ekuitas	13,07	(18,00)	(84,95)	(24,62)	(19,07)
	Jumlah Liabilitas dan Ekuitas	100	100	100	100	100

Sumber: Annual Report PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk 2023 dan 2024, diolah

Hasil analisis vertikal laporan posisi keuangan menunjukkan perubahan struktur neraca yang signifikan selama periode 2019-2023. Dari sisi aset, proporsi aset tidak lancar meningkat signifikan hingga melampaui 95% pada periode 2020-2021, sebelum menurun relatif pada 2022-2023, sementara kontribusi aset lancar terhadap total aset menurun secara signifikan pada masa krisis. Dari sisi pendanaan, total kewajiban mendominasi struktur permodalan sepanjang periode penelitian, dengan porsi yang mencapai hampir 185% dari total aset pada 2021, yang diikuti oleh posisi ekuitas bernilai negatif selama periode 2020-2023.

Analisis Horizontal Laporan Posisi Keuangan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2019-2023 dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2. Analisis Horizontal Laporan Posisi Keuangan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2019-2023

NO	KOMPONEN	2020/2019 (%)	2021/2020 (%)	2022/2021 (%)	2023/2022 (%)
A ASET					
1	Aset Lancar	(52,69)	(43,02)	162,02	(18,40)

NO	KOMPONEN	2020/2019 (%)	2021/2020 (%)	2022/2021 (%)	2023/2022 (%)
2	Persediaan	(37,30)	(30,57)	(6,91)	71,01
3	Aset Tidak Lancar	208,66	(32,83)	(21,09)	11,78
4	Total Aset	142,18	(33,36)	(13,30)	7,90
B	LIABILITAS & EKUITAS				
1	Kewajiban Lancar	26,48	34,37	(70,86)	(30,69)
2	Kewajiban Jangka Panjang	1.668,05	(10,75)	(19,16)	12,42
3	Total Kewajiban	228,70	4,48	(41,59)	3,09
4	Ekuitas	(433,74)	(214,55)	74,87	16,44
	Jumlah Liabilitas & Ekuitas	142,18	(33,36)	(13,30)	7,90

Sumber: Annual Report PT Garuda Indonesia 2023 dan 2024, diolah

Hasil analisis horizontal laporan posisi keuangan menunjukkan volatilitas yang tinggi sepanjang periode 2019-2023. Pada 2020, total aset meningkat tajam lebih dari 140%, terutama didorong oleh lonjakan aset tidak lancar, sejalan dengan peningkatan kewajiban jangka panjang. Pada periode 2021-2022, total aset dan kewajiban mengalami penurunan, mencerminkan penyusutan neraca dibandingkan tahun sebelumnya. Dari sisi ekuitas, penurunan yang sangat besar terjadi pada 2020 dan 2021 akibat akumulasi kerugian, sebelum menunjukkan perbaikan parsial pada 2022 – 2023, meskipun nilainya masih berada pada level negatif.

3.3 ANALISIS VERTIKAL DAN HORIZONTAL LAPORAN LABA RUGI

Analisis vertikal Laporan Laba Rugi PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk periode 2019-2023 dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3 Analisis Vertikal Laporan Laba Rugi PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2019-2023

NO	KOMPONEN	2019 (%)	2020 (%)	2021 (%)	2022 (%)	2023 (%)
1	Pendapatan	100	100	100	100	100
2	Beban Usaha	(97,47)	(221,45)	(195,19)	(119,97)	(89,45)
3	Laba (Rugi) Bersih	(0,97)	(166,01)	(312,22)	177,94	8,58
4	Penghasilan Komprehensif Lain	1,86	(1,99)	0,86	0,04	0,01
5	Total Penghasilan Komprehensif	0,89	(168)	(311,36)	177,97	8,59

Sumber: Annual Report PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk 2023 dan 2024, diolah

Hasil analisis vertikal laporan laba rugi menunjukkan bahwa komposisi pendapatan dan biaya PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk mengalami perubahan yang sangat signifikan selama periode 2019–2023. Pada fase krisis, beban usaha meningkat hingga melampaui 195% dari pendapatan pada 2020–2021, yang diikuti oleh terbentuknya rugi bersih yang sangat besar.

Perbaikan mulai terlihat pada 2022, ditandai dengan penurunan proporsi beban usaha mendekati 120% dari pendapatan serta laba bersih yang kembali positif, meskipun pada 2023 proporsi laba bersih menurun ke level satu digit. Temuan ini menunjukkan bahwa pemulihan profitabilitas masih bersifat parsial dan belum sepenuhnya mencerminkan perbaikan komposisional yang berkelanjutan hingga akhir periode penelitian.

Analisis horizontal Laporan Laba Rugi PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2019-2023 dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4 Analisis Horizontal Laporan Laba Rugi PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2019-2023

NO	KOMPONEN	2020/2019 (%)	2021/2020 (%)	2022/2021 (%)	2023/2022 (%)
1	Pendapatan	(67,39)	(10,94)	57,11	39,84
2	Beban Usaha	(25,91)	(21,02)	(3,47)	4,26
3	Laba (Rugi) Bersih	(5,457.74)	(68,49)	189,51	(93,25)
4	Penghasilan Komprehensif Lain	(134.90)	(138.57)	(93.57)	(49.11)
5	Total Penghasilan Komprehensif	(6.282,50)	(66,03)	189,78	(93,25)

Sumber: Annual Report PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk 2023 dan 2024, diolah

Hasil analisis horizontal laba rugi menunjukkan fluktuasi kinerja yang signifikan sepanjang periode 2019-2023. Pendapatan mengalami penurunan signifikan pada 2020-2021, kemudian meningkat lebih dari 57% pada 2022 dan kembali tumbuh pada 2023. Meskipun beban usaha menurun pada periode krisis, penurunannya tidak sebanding dengan penurunan pendapatan, sehingga laba bersih mengalami penurunan yang sangat besar pada 2020-2021. Pada 2022, laba bersih menunjukkan pemulihan yang signifikan, namun kembali menurun pada 2023, mencerminkan bahwa perbaikan kinerja belum sepenuhnya stabil.

3.4 ANALISIS HORIZONTAL LAPORAN PERUBAHAN EKUITAS

Analisis Horizontal Laporan Perubahan Ekuitas PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2019-2023 dapat dilihat pada Tabel 5.

Tabel 5 Analisis Horizontal Laporan Perubahan Ekuitas PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2019-2023

NO	KOMPONEN	2019	2020	2021	2022	2023
1	Ekuitas Awal (USD milion)	639,81	720,62	(1.943,02)	(6.110,06)	(1.535,10)
2	Ekuitas Akhir (USD milion)	720,62	(1.943,02)	(6.110,05)	(1.535,10)	(1.282,73)
3	Perubahan Ekuitas YoY (USD)	80,82	(2.663,65)	(4.167,04)	4.574,96	252,37

NO	KOMPONEN	2019	2020	2021	2022	2023
	milion)					
4	Perubahan Ekuitas YoY (%)	12,64	(369,53)	(214,57)	74,87	16,44

Sumber: Annual Report PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk 2023 dan 2024, diolah

Hasil analisis horizontal Laporan Perubahan Ekuitas menunjukkan dinamika permodalan yang sangat fluktuatif selama periode 2019–2023. Setelah peningkatan terbatas pada 2019, ekuitas mengalami penurunan tajam pada 2020-2021, sebelum menunjukkan pemulihan pada 2022 dan berlanjut secara lebih terbatas pada 2023. Meskipun demikian, posisi ekuitas hingga akhir periode penelitian masih berada pada nilai negatif, mencerminkan bahwa perbaikan permodalan belum sepenuhnya pulih.

3.5 ANALISIS HORIZONTAL LAPORAN ARUS KAS

Analisis Horizontal Laporan Arus Kas PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2019-2023 dapat dilihat pada Tabel 6.

Tabel 6 Analisis Horizontal Laporan Arus Kas PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2019-2023

NO	KOMPONEN	2020/2019 (%)	2021/2020 (%)	2022/2021 (%)	2023/2022 (%)
1	Arus Kas dari Operasi	(78,49)	(25,34)	217,16	(15,05)
2	Arus Kas dari Investasi	(82,38)	339,47	7,19	20,09
3	Arus Kas dari Pendanaan	2,86	(114,27)	2.095,47	(131,51)
4	Kenaikan/(Penurunan) Kas Bersih	(297,22)	47,05	(431,73)	(151,72)

Sumber: Annual Report PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk 2023 dan 2024, diolah

Hasil analisis horizontal laporan arus kas menunjukkan bahwa likuiditas PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk bersifat sangat fluktuatif selama periode 2019–2023. Arus kas operasi mengalami penurunan tajam pada fase awal krisis, sebelum meningkat sangat signifikan pada 2022 (lebih dari 200%) dan kembali menurun pada 2023. Di sisi lain, arus kas investasi dan pendanaan memperlihatkan perubahan antarperiode yang besar, dengan lonjakan arus kas pendanaan pada fase pemulihan, yang menunjukkan peran penting pendanaan eksternal dalam menjaga likuiditas. Secara keseluruhan, pergerakan kas bersih mencerminkan volatilitas yang masih tinggi hingga akhir periode penelitian.

3.6 ANALISIS RASIO KEUANGAN

Analisis Rasio Keuangan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2019–2023 terdiri dari: Rasio Profitabilitas, Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Produktivitas dan Efisiensi Operasional, serta Rasio Pasar.

Rasio Profitabilitas PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2019–2023 dapat dilihat pada Tabel 7.

Tabel 7 Rasio Profitabilitas PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2019–2023

NO	RASIO	2019 (%)	2020 (%)	2021 (%)	2022 (%)	2023 (%)
1	<i>Return on Assets (ROA)</i>	(1,00)	(22,95)	(58,03)	59,93	3,75
2	<i>Return on Equity (ROE)</i>	(7,65)	(127,46)	68,31	(243,42)	(19,65)
3	<i>Net Profit Margin NPM</i>	(0,97)	(165,96)	(312,27)	177,93	8,58
4	<i>Operating Profit Margin</i>	2,10	(147,63)	(296,42)	(19,97)	10,55
5	<i>EBITDAR Margin</i>	30,36	(44,11)	(182,95)	44,45	42,07

Sumber: Annual Report PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk 2023 dan 2024, diolah

Analisis rasio profitabilitas menunjukkan tekanan kinerja yang sangat dalam pada periode 2020-2021. Hal tersebut tercermin dari ROA dan NPM yang turun hingga di bawah -50% serta *Operating Profit Margin* yang turun mendekati -300% pada puncak krisis. Kondisi tersebut mengindikasikan ketidakmampuan aset dan aktivitas operasional menghasilkan laba. Perbaikan terjadi pada 2022, ketika ROA dan NPM berbalik positif secara signifikan, meskipun kembali melemah pada 2023.

ROE yang sangat fluktuatif mencerminkan distorsi akibat ekuitas negatif, sehingga diperlukan kehati-hatian dalam interpretasinya. Berdasarkan perspektif teori profitabilitas dan leverage operasional, komposisi biaya yang kaku memperbesar dampak kontraksi pendapatan terhadap laba. Temuan ini menegaskan bahwa pemulihan profitabilitas Garuda belum sepenuhnya berkelanjutan dan masih sangat bergantung pada efisiensi operasional serta stabilitas permintaan jangka menengah.

Rasio Likuiditas PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2019-2023 dapat dilihat pada Tabel 8.

Tabel 8 Rasio Likuiditas PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2019-2023

NO	RASIO	2019 (%)	2020 (%)	2021 (%)	2022 (%)	2023 (%)
1	<i>Current Ratio</i>	33,39	12,49	5,30	47,66	56,11
3	<i>Cash Ratio</i>	8,98	4,68	0,94	31,03	24,88

Sumber: Annual Report PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk 2023 dan 2024, diolah

Hasil analisis rasio likuiditas menunjukkan bahwa kemampuan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menurun secara tajam pada periode krisis, sebelum mengalami perbaikan pada fase pemulihan. *Current Ratio* menurun hingga sekitar 5% pada 2021, sementara *Cash Ratio* mencapai tingkat terendah di bawah 1% pada periode yang sama, mencerminkan tekanan likuiditas yang sangat tinggi. Memasuki periode 2022–2023, rasio likuiditas menunjukkan perbaikan yang signifikan, ditandai dengan *Current Ratio* yang kembali berada di atas 45% serta *Cash Ratio* yang meningkat melampaui 20% . Meskipun demikian, dinamika rasio likuiditas antarperiode masih menunjukkan fluktuasi yang cukup besar, mengindikasikan bahwa kondisi likuiditas perusahaan belum sepenuhnya stabil hingga akhir periode penelitian.

Rasio Solvabilitas PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2019–2023 dapat dilihat pada Tabel 9.

Tabel 9. Rasio Solvabilitas PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2019–2023

NO	RASIO	2019	2020	2021	2022	2023
1	<i>Debt to Asset Ratio (DAR) (%)</i>	41,25	118.01	184,95	124,62	119,07
2	<i>Debt to Equity Rasio (DER) (x)</i>	6,65	-6,55	(2,18)	(5,06)	(6,24)
3	<i>Interest Coverage (x)</i>	1,01	(3,68)	(6,93)	10,54	1,51
4	<i>EBITDAR (USD)</i>	193.758 .466	(533.65 4.960)	(2.118.6 09.722)	4.517.8 72.488	923.09 9.712

Annual Report PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk 2023 dan 2024, diolah

Hasil analisis rasio solvabilitas menunjukkan perubahan tingkat leverage dan kemampuan penutupan kewajiban perusahaan selama periode 2019–2023. *Debt to Asset Ratio* meningkat dari 41,25% pada 2019 menjadi 118,01% pada 2020 dan mencapai nilai tertinggi sebesar 184,95% pada 2021, sebelum menurun pada 2022 dan 2023. *Debt to Equity Ratio* bernilai positif pada 2019 dan berubah menjadi negatif pada 2020-2023. *Interest Coverage Ratio* berada pada nilai positif pada 2019, kemudian bernilai negatif pada 2020 dan 2021, sebelum meningkat menjadi positif kembali pada 2022 dan menurun pada 2023. EBITDAR tercatat positif pada 2019, berubah menjadi negatif pada 2020 dan 2021, kemudian meningkat signifikan pada 2022 dan menurun kembali pada 2023.

Rasio Produktivitas dan Efisiensi Operasional PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk periode 2019–2023 dapat dilihat pada Tabel 10.

Tabel 10 Rasio Produktivitas dan Efisiensi Operasional PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2019–2023

NO	RASIO	2019	2020	2021	2022	2023
1	<i>Total aset turnover (x)</i>	1,03	0,14	0,1	0,34	0,44
2	<i>Available Seat Kilometers (ASK) (miliar)</i>	57,07	27,66	25,28	23,19	32,82
3	<i>Revenue Passenger Kilometers (RPK) (miliar)</i>	42,39	12,49	10,98	16,92	24,58
4	<i>Seat Load Factor (SLF) (%)</i>	74,28	45,17	43,42	72,94	74,88
3	<i>Passenger Yield (USc)</i>	7,97	7,28	6,31	8,41	8,53

NO	RASIO	2019	2020	2021	2022	2023
6	Revenue per ASK (RASK) (USc)	5,92	3,29	2,74	6,13	6,39
7	Cost per ASK (CASK) (USc)	6,46	6,63	6,03	6,89	7,01
8	RASK – CASK Spread (USc)	(0,54)	(3,34)	(3,29)	(0,76)	(0,62)

Sumber: Annual Report PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk 2023 dan 2024, diolah

Hasil analisis rasio produktivitas dan efisiensi operasional menunjukkan penurunan kinerja yang signifikan pada periode 2020–2021, diikuti oleh pemulihan parsial pada periode berikutnya. Total asset turnover mengalami penurunan tajam dibandingkan periode pra-krisis, menurun dari 1,03 kali pada 2019 menjadi jauh di bawah 0,2 kali pada fase krisis, yang mencerminkan melemahnya efektivitas pemanfaatan aset. Indikator kapasitas dan permintaan, yang tercermin dari ASK dan RPK, menunjukkan penurunan berkelanjutan hingga 2022 sebelum kembali meningkat pada 2023. Pola serupa terlihat pada seat load factor yang turun drastis selama periode krisis dan kembali mendekati level pra-krisis pada fase pemulihan. Sementara itu, meskipun RASK menunjukkan perbaikan pascakrisis, selisih RASK–CASK tetap berada pada zona negatif hingga akhir periode pengamatan, mengindikasikan bahwa tekanan terhadap efisiensi ekonomi operasional belum sepenuhnya teratasi.

Analisis Rasio Pasar PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2019–2023 dapat dilihat pada Tabel 11.

Tabel 11. Analisis Rasio Pasar PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2019–2023

NO	RASIO	2019	2020	2021	2022	2023
1	EPS (USD)	0,00030	-0,09682	-0,16080	0,04086	0,00276
2	P/E Ratio	Positif sangat tinggi*	Tidak bermakna (EPS negatif)	Tidak bermakna (EPS negatif)	Positif sangat rendah*	Positif tinggi*
3	P/BV	Positif	Negatif	Negatif	Negatif	Negatif

Sumber: Laporan keuangan dan data perdagangan saham PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk (Persero) Tbk 2024, diolah

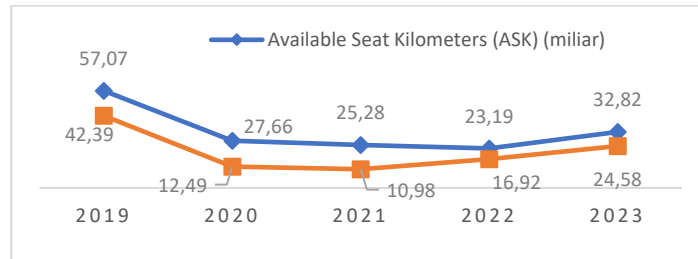
Hasil analisis rasio pasar menunjukkan variasi nilai indikator pasar perusahaan selama periode 2019–2023. Earnings per Share (EPS) bernilai positif kecil pada 2019, kemudian berubah menjadi negatif pada 2020 dan 2021, sebelum kembali bernilai positif pada 2022 dan 2023 dengan tingkat yang relatif rendah. Pada periode ketika EPS bernilai negatif, rasio Price to Earnings (P/E) tidak disajikan dalam bentuk numerik karena tidak bermakna secara interpretatif. Pada periode EPS positif, rasio P/E menunjukkan nilai yang bervariasi. Sementara itu, rasio Price to Book Value (P/BV) bernilai positif pada 2019 dan berada pada nilai negatif secara konsisten sejak 2020 hingga akhir periode penelitian, mencerminkan perubahan signifikan pada indikator pasar perusahaan.

3.7 ANALISIS TREN

Analisis tren PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2019-2023 terdiri dari: Tren Kapasitas dan Permintaan, Tren Unit Ekonomi, Tren Profitabilitas Operasional, Tren Likuiditas Berbasis Kas, serta Tren Solvabilitas dan Leverage.

Tren Kapasitas dan Permintaan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2019-2023 tertera pada Gambar 1. Tren Kapasitas ditunjukkan oleh indikator *Available Seat Kilometers*

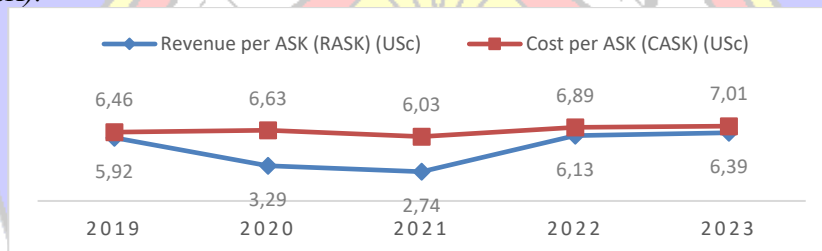
(ASK). Sedangkan Tren Permintaan ditunjukkan oleh indikator *Revenue Passenger Kilometers* (RPK).



Gambar 1 Tren Kapasitas dan Permintaan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2019-2023
 Sumber: Annual Report PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk 2023 dan 2024, diolah

Hasil analisis tren indikator operasional menunjukkan bahwa kapasitas dan permintaan penumpang mengalami penurunan tajam pada fase awal periode penelitian, diikuti oleh pemulihan bertahap pada periode akhir. Available Seat Kilometers (ASK) dan Revenue Passenger Kilometers (RPK) mengalami penurunan yang sangat signifikan selama fase krisis, dengan kapasitas turun dari sekitar 57 miliar menjadi mendekati 23 miliar, sebelum kembali meningkat pada fase pemulihan. Secara keseluruhan, pergerakan ASK dan RPK mencerminkan penurunan kapasitas dan permintaan yang dalam selama periode krisis, diikuti oleh pemulihan operasional yang masih bersifat parsial hingga akhir periode pengamatan..

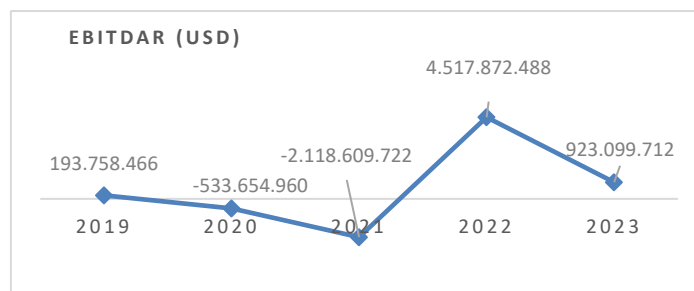
Tren Unit Ekonomi PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2019-2023 dapat dilihat pada Gambar 2. Tren Unit Ekonomi ditunjukkan oleh indikator *Revenue per ASK (RASK)* dan *Cost per ASK (CASK)*.



Gambar 2 Tren Unit Ekonomi PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2019-2023
 Sumber: Annual Report PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk 2023 dan 2024, diolah

Hasil analisis tren unit ekonomi menunjukkan bahwa kinerja pendapatan dan biaya per unit kapasitas menunjukkan dinamika yang berbeda selama periode penelitian. Revenue per ASK (RASK) mengalami penurunan tajam pada fase awal krisis, dari 5,92 USc pada 2019 menjadi di bawah 3 USc pada titik terendah, sebelum pulih dan kembali berada di atas 6 USc pada 2022–2023. Sebaliknya, Cost per ASK (CASK) relatif lebih stabil, namun cenderung meningkat pada fase pemulihan, dengan nilai melampaui 6,8 USc pada akhir periode. Pola ini mengindikasikan bahwa meskipun pendapatan per unit kapasitas telah pulih, tekanan biaya per unit masih bertahan, sehingga pemulihan efisiensi ekonomi operasional belum sepenuhnya konsisten hingga akhir periode penelitian.

Tren Profitabilitas Operasional (EBITDAR) PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2019-2023 dapat dilihat pada Gambar 3.

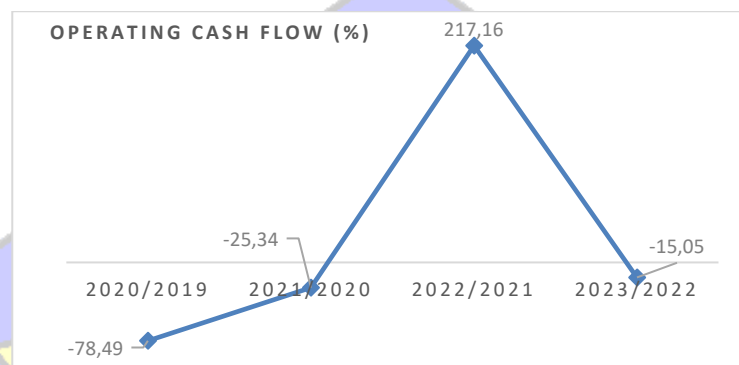


Gambar 3 Tren Profitabilitas Operasional (EBITDAR) PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2019-2023

Sumber: Annual Report PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk 2023 dan 2024, diolah

Hasil analisis tren year-on-year (YoY) EBITDAR menunjukkan perubahan profitabilitas operasional yang sangat tajam dan tidak linier selama periode penelitian. Pada fase awal krisis, EBITDAR beralih dari kondisi positif pada 2019 menjadi negatif pada 2020, dan mencapai titik terendah pada 2021 dengan nilai lebih dari USD -2 miliar. Memasuki fase pemulihan, EBITDAR kembali positif dan melampaui USD 4 miliar pada 2022, mencerminkan perbaikan kinerja operasional secara substansial. Namun, pada 2023 EBITDAR kembali menurun, meskipun tetap berada pada zona positif, menunjukkan bahwa pemulihan profitabilitas operasional belum sepenuhnya stabil dan masih bersifat fluktuatif hingga akhir periode pengamatan.

Tren Likuiditas Berbasis Kas (Operating Cash Flow) PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2019-2023 dapat dilihat pada Gambar 4.

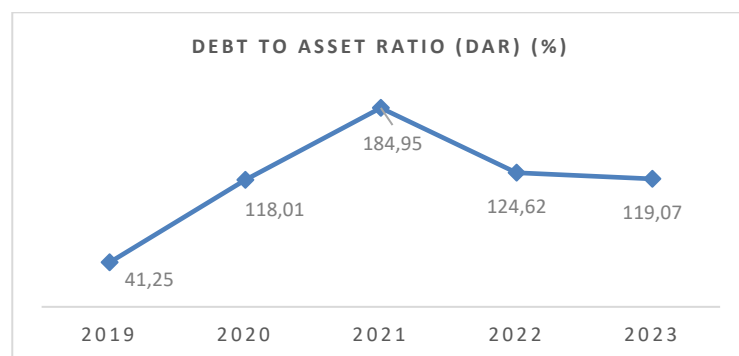


Gambar 4 Likuiditas Berbasis Kas (Operating Cash Flow) PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2019-2023

Sumber: Annual Report PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk 2023 dan 2024, diolah

Hasil analisis tren operating cash flow menunjukkan bahwa likuiditas berbasis kas perusahaan bersifat sangat fluktuatif sepanjang periode penelitian. Pada fase awal krisis, arus kas operasi mengalami kontraksi tajam, ditandai dengan penurunan hampir 80% pada 2020, yang berlanjut pada tahun berikutnya. Memasuki fase pemulihan, operating cash flow menunjukkan lonjakan yang sangat signifikan pada 2022, dengan peningkatan lebih dari 200%, sebelum kembali mengalami penurunan terbatas pada 2023. Secara keseluruhan, pola ini mencerminkan bahwa meskipun terdapat perbaikan likuiditas berbasis kas pada fase pemulihan, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasi inti belum sepenuhnya stabil hingga akhir periode pengamatan.

Tren Solvabilitas dan Leverage (DAR) PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2019-2023 dapat dilihat pada Gambar 5.



Gambar 5 Tren Solvabilitas dan Leverage (DAR) PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Periode 2019-2023

Sumber: Annual Report PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk 2023 dan 2024, diolah

Hasil analisis tren year-on-year Debt to Asset Ratio (DAR) menunjukkan bahwa tingkat leverage perusahaan meningkat sangat tajam pada fase awal krisis, dengan DAR meningkat dari sekitar 41% sebelum krisis menjadi di atas 180% pada puncaknya. Memasuki fase pemulihan, DAR menunjukkan penurunan bertahap pada 2022–2023, meskipun tetap berada pada level yang jauh lebih tinggi dibandingkan periode pra-krisis. Pola ini mencerminkan bahwa tekanan solvabilitas perusahaan masih relatif besar hingga akhir periode penelitian, meskipun terdapat indikasi perbaikan struktur permodalan pada fase pemulihan.

Pembahasan

Dinamika kinerja keuangan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk periode 2019-2023 dapat dikelompokkan menjadi 3 fase yaitu Fase Pra Krisis, Krisis dan Pasca Krisis Pandemi Covid-19. Hal tersebut dijelaskan sebagai berikut.

A. FASE PRA-KRISIS (2019): STABILITAS OPERASIONAL DENGAN KERENTANAN STRUKTURAL

Pada fase pra-krisis, kinerja operasional Garuda Indonesia relatif stabil. Indikator kapasitas dan permintaan berada pada tingkat yang seimbang, tercermin dari nilai *Available Seat Kilometers* (ASK), *Revenue Passenger Kilometers* (RPK), dan *Seat Load Factor* yang relatif tinggi. Namun demikian, analisis unit ekonomi memperlihatkan bahwa *Revenue per ASK* (RASK) masih berada di bawah *Cost per ASK* (CASK), sehingga secara operasional perusahaan telah mencatat defisit unit meskipun dalam skala yang terbatas. Dari sisi keuangan, struktur aset didominasi oleh aset tidak lancar, sementara tingkat profitabilitas berada pada level yang sangat tipis.

Implikasi keuangan dari kondisi tersebut adalah terbatasnya ruang penyangga keuangan (*financial buffer*) ketika terjadi guncangan eksternal. Ketergantungan pada aset jangka panjang dan biaya tetap yang tinggi mengurangi fleksibilitas penyesuaian biaya. Secara teoretis, temuan ini konsisten dengan literatur industri penerbangan yang menekankan dominasi *fixed cost* dan sensitivitas tinggi terhadap fluktuasi permintaan (Morrell, 2021), sehingga, stabilitas pra-krisis belum sepenuhnya mencerminkan ketahanan finansial yang memadai.

Makna temuan pada fase ini menunjukkan bahwa sebelum pandemi, Garuda Indonesia telah berada pada posisi yang relatif rentan secara struktural. Stabilitas operasi yang terlihat secara permukaan menyimpan potensi risiko laten, sehingga tekanan eksternal berpotensi dengan cepat berkembang menjadi tekanan keuangan yang lebih luas.

B. FASE KRISIS (2020–2021): DISRUPSI OPERASIONAL DAN KRISIS KEUANGAN TERINTEGRASI

Pada fase krisis, hasil analisis data memperlihatkan kontraksi signifikan kinerja operasional dan keuangan. Permintaan penumpang yang turun drastis tercermin pada penurunan RPK yang jauh lebih tajam dibandingkan ASK, disertai merosotnya seat load factor. Dalam penelitian ini, pelemahan permintaan tersebut diikuti oleh penurunan RASK yang tidak dapat diimbangi oleh penurunan CASK, sehingga selisih RASK–CASK semakin negatif. Konsekuensinya, EBITDAR tertekan hingga bernilai negatif, arus kas operasi melemah, rasio leverage meningkat, dan perusahaan mengalami tekanan permodalan hingga terbentuk ekuitas negatif. Pola ini menunjukkan bahwa guncangan awal yang bersifat operasional segera menjalar ke dimensi keuangan perusahaan. Dengan demikian, hasil penelitian menegaskan bahwa krisis permintaan pada industri penerbangan tidak berhenti pada penurunan trafik, tetapi berkembang menjadi penurunan profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas secara simultan.

Temuan tersebut sejalan dengan penelitian (Abate et al., 2020; Dube et al., 2021) yang menunjukkan bahwa pandemi COVID-19 menimbulkan tekanan besar pada sektor penerbangan sehingga banyak pemerintah harus memberikan dukungan untuk menjaga konektivitas, aktivitas ekonomi, dan keberlangsungan maskapai. Secara teoretis, kondisi ini mencerminkan mekanisme financial distress, yaitu ketika guncangan permintaan pada perusahaan dengan tingkat leverage

tinggi dan beban biaya tetap yang besar dengan cepat berkembang menjadi krisis neraca. Penjelasan ini diperkuat oleh teori leverage operasional, yang menyatakan bahwa penurunan pendapatan pada struktur biaya yang kaku akan menimbulkan dampak yang tidak proporsional terhadap laba dan arus kas. Dengan demikian, penurunan pendapatan selama fase krisis tidak hanya melemahkan kinerja operasional Garuda Indonesia, tetapi juga mempercepat tekanan keuangan perusahaan secara menyeluruh, sebagaimana dijelaskan oleh (Brigham & Houston, 2022).

Secara teoretis, hasil penelitian ini dapat dijelaskan setidaknya melalui dua perspektif. Pertama, teori leverage operasional menjelaskan bahwa perusahaan dengan proporsi biaya tetap tinggi akan mengalami penurunan laba yang tidak proporsional ketika penjualan atau pendapatan turun. Literatur tentang operating leverage menegaskan bahwa fixed costs yang besar dapat memperbesar keuntungan saat pendapatan meningkat, tetapi dalam fase kontraksi justru memperbesar kerugian dan tekanan profitabilitas. Dalam konteks maskapai, struktur biaya yang kaku membuat penurunan trafik dan pendapatan segera menekan EBITDAR, margin operasi, dan arus kas. Kedua, teori financial distress menjelaskan bahwa ketika nilai aset atau arus kas perusahaan turun di bawah ambang tertentu, perusahaan akan masuk ke fase tekanan keuangan yang ditandai oleh meningkatnya risiko gagal bayar, ketergantungan pada pembiayaan eksternal, dan memburuknya struktur permodalan. Literatur terbaru juga menunjukkan bahwa negative cash flow shocks dan penurunan likuiditas bersih dapat secara langsung mendorong perusahaan masuk ke kondisi distress. Kedua teori ini bersama-sama menjelaskan mengapa shock permintaan pada maskapai dengan fixed cost tinggi dan leverage besar dapat dengan cepat berkembang menjadi krisis keuangan yang lebih dalam.

Dengan demikian, makna utama temuan penelitian ini adalah bahwa pandemi COVID-19 tidak hanya menimbulkan krisis operasional, tetapi juga memicu krisis keuangan yang bersifat struktural. Penurunan permintaan menyebabkan unit operasi gagal menghasilkan pendapatan yang cukup untuk menutup biaya, lalu melemahkan profitabilitas dan arus kas operasi, dan pada tahap berikutnya meningkatkan kebutuhan pendanaan eksternal sehingga leverage memburuk dan risiko solvabilitas meningkat. Hasil ini menunjukkan adanya hubungan berantai antara shock permintaan, rigiditas biaya, tekanan kas, dan deteriorasi neraca. Oleh karena itu, penelitian ini menegaskan bahwa evaluasi kesehatan maskapai tidak cukup hanya melihat laba akuntansi, tetapi juga harus memperhatikan efisiensi struktural, daya tahan arus kas, dan kekuatan permodalan perusahaan. Dalam perspektif yang lebih luas, temuan ini memperlihatkan bahwa ketahanan bisnis maskapai sangat ditentukan oleh kemampuan mengelola kapasitas, menekan biaya tetap, dan menjaga fleksibilitas keuangan saat menghadapi guncangan eksternal besar.

C. FASE PASCAKRISIS (2022–2023): PEMULIHAN BERTAHAP DAN TANTANGAN KEBERLANJUTAN

Memasuki fase pascakrisis, hasil penelitian menunjukkan adanya perbaikan bertahap pada indikator operasional dan keuangan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. Permintaan penumpang pulih lebih cepat dibandingkan kapasitas, yang tercermin dari meningkatnya RPK, membaiknya *seat load factor*, dan naiknya RASK sehingga EBITDAR kembali bernilai positif. Arus kas dari aktivitas operasi juga menunjukkan pemulihan yang signifikan, sementara rasio likuiditas dan solvabilitas membaik secara relatif. Namun demikian, pemulihan tersebut belum sepenuhnya solid karena CASK turut meningkat pada periode pemulihan dan posisi ekuitas masih berada pada zona negatif hingga akhir periode pengamatan. Kondisi ini menunjukkan bahwa pemulihan kinerja perusahaan masih bersifat parsial, yaitu sudah terlihat pada sisi permintaan, pendapatan, dan arus kas, tetapi belum sepenuhnya diikuti oleh penguatan struktur biaya dan struktur permodalan.

Temuan ini sejalan dengan laporan International Air Transport Association (2023); Morrell (2021) yang menunjukkan bahwa pemulihan industri penerbangan pascapandemi terutama ditopang oleh rebound permintaan penumpang dan perbaikan trafik, tetapi tetap dibayangi oleh tekanan biaya, beban utang, dan keterbatasan fleksibilitas keuangan. Selain itu, Dizkirici et al. (2016) menegaskan bahwa perbaikan rasio keuangan pascakrisis tidak selalu menunjukkan pemulihan fundamental apabila belum diikuti oleh penguatan unit ekonomi, perbaikan ekuitas, dan

penurunan ketergantungan terhadap utang. Dengan demikian, hasil penelitian ini memperlihatkan pola yang konsisten dengan studi-studi terdahulu, yaitu bahwa fase pascakrisis pada maskapai sering ditandai oleh pemulihan pendapatan dan operasi yang lebih cepat dibandingkan pemulihan struktur biaya dan struktur modal.

Secara teoretis, temuan ini dapat dijelaskan melalui perspektif revenue-driven recovery dan teori leverage operasional. Dalam perspektif *airline economics*, Morrell (2021) menjelaskan bahwa pemulihan awal pascakrisis pada maskapai umumnya lebih banyak ditopang oleh kembalinya permintaan dan perbaikan pendapatan dibandingkan oleh penyesuaian biaya yang menyeluruh. Hal ini tercermin dalam hasil penelitian ketika kenaikan RPK, seat load factor, dan RASK mampu mendorong perbaikan EBITDAR dan arus kas operasi, tetapi belum cukup untuk memperbaiki seluruh kelemahan struktural perusahaan. Sementara itu, teori leverage operasional menjelaskan bahwa perusahaan dengan struktur biaya tetap dan semi-tetap yang tinggi akan tetap menghadapi tekanan profitabilitas ketika kenaikan pendapatan belum sepenuhnya diimbangi oleh efisiensi biaya, sehingga kenaikan CASK pada fase pemulihan menjadi indikator bahwa rigiditas biaya masih membatasi kualitas pemulihan laba.

Secara umum, dinamika kinerja Garuda Indonesia selama 2019–2023 menunjukkan pola stabil namun rentan pada fase prakrisis, krisis terintegrasi pada fase pandemi, dan pemulihan awal yang belum sepenuhnya struktural pada fase pascakrisis. Sintesis hasil empiris, penelitian terdahulu, dan kerangka teori menunjukkan bahwa ketahanan jangka panjang perusahaan tidak hanya ditentukan oleh rebound permintaan, tetapi terutama oleh kemampuan menyelaraskan pemulihan pendapatan dengan efisiensi biaya serta penguatan struktur permodalan. Dengan demikian, makna utama temuan pada fase pascakrisis adalah bahwa normalisasi operasional memang telah terjadi, tetapi keberlanjutan pemulihan keuangan perusahaan masih memerlukan transformasi yang lebih mendasar agar tidak berhenti pada pemulihan sementara.

IV. KESIMPULAN

Penelitian ini mengkaji dinamika kinerja keuangan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk (Persero) Tbk selama periode pra-krisis, masa krisis, dan fase pemulihan pascakrisis pandemi COVID-19. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sebelum krisis, kinerja operasional perusahaan relatif stabil, namun telah mengandung kerentanan struktural akibat dominasi biaya tetap dan defisit unit ekonomi. Kondisi tersebut memperbesar dampak ketika pandemi memicu kontraksi permintaan yang tajam.

Pada masa krisis 2020–2021, penurunan pendapatan berkembang menjadi krisis keuangan terintegrasi yang ditandai oleh pelemahan profitabilitas, tekanan arus kas, peningkatan leverage, dan terbentuknya ekuitas negatif. Memasuki fase pascakrisis 2022–2023, pemulihan mulai terlihat seiring rebound permintaan dan perbaikan indikator operasional, meskipun struktur biaya dan permodalan belum sepenuhnya pulih.

Pemulihan kinerja keuangan maskapai milik negara bersifat parsial dan masih bergantung pada pemulihan pendapatan, sehingga keberlanjutan jangka panjang memerlukan penguatan efisiensi biaya dan struktur permodalan yang lebih sehat.

V. REFERENSI

- Abate, M., Christidis, P., & Purwanto, A. J. (2020). *Government Support to Airlines in the Aftermath of the COVID-19 Pandemic*. *Journal of Air Transport Management*, 89, 101931. <https://doi.org/10.1016/J.JAIRTRAMAN.2020.101931>
- Accounting Tools. (2022). *Vertical analysis definition*.
- Andreas Sugandy, & Nuryasman. (2022). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Penerbangan Di BEI. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 4, 627–636.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of financial management (16th ed.)*. Cengage Learning.

- CFI Team. (2020a, January 28). *Financial Ratios: Definition, Types, and Examples*. CFI.
- Chung, L. H. (2015). *Impact of Pandemic Control Over Airport Economics: Reconciling Public Health with Airport Business Through A Streamlined Approach In Pandemic Control*. *Journal of Air Transport Management*, 44–45, 42–53. <https://doi.org/10.1016/J.JAIRTRAMAN.2015.02.003>
- Dizkirici, A. S., Topal, B., & Yaghi, H. (2016). *Analysing The Relationship Between Profitability And Traditional Ratios: Major Airline Companies Sample*. *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 2, 96–114.
- Dube, K., Nhamo, G., & Chikodzi, D. (2021). *COVID-19 Pandemic and Prospects for Recovery of the Global Aviation Industry*. *Journal of Air Transport Management*, 92, 102022. <https://doi.org/10.1016/J.JAIRTRAMAN.2021.102022>
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2020). *Principles of Managerial Finance (15th ed.)*. Pearson.
- Insightsoftware. (2025). *Key KPI's To Track in Airlines Industry*.
- International Air Transport Association. (2021). *Airline Financial Metrics Handbook*. International Air Transport Association.
- International Air Transport Association. (2023). *World Air Transport Statistics 2023*. International Air Transport Association.
- Jeff Schmidt. (2022, July 14). *The 3 Financial Statements (Income Statement, Balance Sheet, and Cash Flow Statement)*. CFI.
- Kamal, M., & Maghfirah, A. G. (2025). *The Impact of the Covid-19 Pandemic on the Airline Firm's Financial Performance: Evidence of Asean Countries A B S T R A C T*. In *Journal of Accounting Research Organization and Economics* (Vol. 8, Number 1).
- Lee, J. W. (2021). *Government Bailouts of Airlines in the COVID-19 Crisis: Improving Transparency in International Air Transport*. *Journal of International Economic Law*, 24(4), 703–723. <https://doi.org/10.1093/jiel/jgab035>
- Morrell, P. S. (2021). *Airline finance (5th ed.)*. Routledge.
- Natalia Mononimbar, S., & Dewi, K. (2025). *Assessing Financial Distress Of Airline Companies In Indonesia* (Vol. 01, Number 01).
- Sazly, S., & Dewi, K. (2024). *PT. Garuda Indonesia Airways (Tbk) Revival: A Strategic Debt Restructuring and Business Transformation Against Bankruptcy*. *Dynamic Management Journal*, 8(4). <https://doi.org/10.31000/dmj.v8i4>
- So, K. C. (2000). *Price and Time Competition for Service Delivery*. *Manufacturing and Service Operations Management*, 2(4), 392–409. <https://doi.org/10.1287/msom.2.4.392.12336>
- Sugishita, K., Mizutani, H., & Hanaoka, S. (2024). *Disruption and recovery of the US domestic airline networks during the COVID-19 pandemic*. *Journal of Air Transport Management*, 114, 102504. <https://doi.org/10.1016/J.JAIRTRAMAN.2023.102504>
- Sun, X., Wandelt, S., Zheng, C., & Zhang, A. (2021). *COVID-19 Pandemic and Air Transportation: Successfully Navigating the Paper Hurricane*. *Journal of Air Transport Management*, 94, 102062. <https://doi.org/10.1016/J.JAIRTRAMAN.2021.102062>
- Warnock-Smith, D., Graham, A., O'Connell, J. F., & Efthymiou, M. (2021). *Impact of COVID-19 on Air Transport Passenger Markets: Examining Evidence from the Chinese Market*. *Journal of Air Transport Management*, 94, 102085. <https://doi.org/10.1016/J.JAIRTRAMAN.2021.102085>