

Analisis Perbandingan Metode Altman Z"-Score dan Springate S-Score dalam Mendeteksi Kebangkrutan pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk dan AirAsia Group Berhad Periode 2018–2022

Cristanti Simatupang¹), Haviz Taufik²), Liona Efrina³)

^{1,2,3} Universitas Adiwangsa Jambi, Indonesia

Email: cristanti.edu@gmail.com¹, haviz.jbi@gmail.com², lionaefrinaunaja2021@gmail.com³

Abstract: This study aims to analyze and compare potential bankruptcy at PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk and AirAsia Group Berhad during 2018–2022 using the Altman Z"-Score and Springate S-Score methods. This study employs a quantitative descriptive-comparative approach using secondary data from audited consolidated annual financial statements. The results show that, according to the Altman Z"-Score, PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk was in the distress zone during 2018–2021 and in the grey area in 2022, while AirAsia Group Berhad was in the safe zone in 2018 and the distress zone during 2019–2022. Based on the Springate S-Score, PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk was classified as distressed during 2018–2021 and non-distressed in 2022, while AirAsia Group Berhad was classified as distressed throughout 2018–2022. In eight of the ten firm-year observations, both methods simultaneously indicated financial distress. Results that were not fully aligned occurred for AirAsia Group Berhad in 2018 and PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk in 2022. The differences indicate that the two methods have different sensitivities to financial-ratio components and can be used as complementary early-warning indicators rather than as a legal determination of bankruptcy.

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan membandingkan potensi kebangkrutan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk dan AirAsia Group Berhad periode 2018–2022 menggunakan metode Altman Z"-Score dan Springate S-Score. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif komparatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan konsolidasian yang telah diaudit. Hasil penelitian menunjukkan bahwa berdasarkan Altman Z"-Score, Garuda Indonesia berada pada distress zone selama 2018–2021 dan grey area pada 2022, sedangkan AirAsia Group Berhad berada pada safe zone pada 2018 dan distress zone selama 2019–2022. Berdasarkan Springate S-Score, Garuda Indonesia berada pada kategori distress selama 2018–2021 dan non-distress pada 2022, sedangkan AirAsia Group Berhad berada pada kategori distress selama seluruh periode penelitian. Pada delapan dari sepuluh observasi perusahaan-tahun, kedua metode secara bersamaan menunjukkan indikasi financial distress. Hasil yang tidak sepenuhnya sejalan terjadi pada AirAsia Group Berhad tahun 2018 dan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk tahun 2022. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa kedua metode memiliki sensitivitas yang berbeda terhadap komponen rasio keuangan dan dapat digunakan sebagai indikator awal yang saling melengkapi, bukan sebagai penentu kepailitan secara hukum.

Keywords : Financial Distress; Altman Z"-Score; Springate S-Score; Garuda Indonesia; AirAsia Group Berhad

PENDAHULUAN

Transportasi udara memiliki peran strategis dalam mendukung mobilitas masyarakat, kegiatan ekonomi, pariwisata, dan konektivitas antarwilayah. Di sisi lain, industri penerbangan memiliki

karakteristik biaya tetap, kebutuhan investasi, kewajiban sewa, dan biaya operasional yang tinggi sehingga rentan mengalami tekanan keuangan ketika pendapatan menurun. Kerentanan tersebut semakin terlihat pada masa pandemi COVID-19 ketika pembatasan perjalanan menyebabkan penurunan aktivitas penerbangan dan pendapatan maskapai. Penelitian pada industri transportasi udara juga menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas, dan struktur kewajiban merupakan faktor penting dalam kondisi *financial distress* perusahaan penerbangan (Shi & Li, 2021; Shi, Li, & Asal, 2023).

PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk dan AirAsia Group Berhad sama-sama menghadapi tekanan keuangan selama periode penelitian. Garuda Indonesia telah mengalami tekanan pada likuiditas dan akumulasi laba sebelum pandemi, kemudian menghadapi penurunan kinerja yang lebih dalam pada 2020–2021 dan melakukan restrukturisasi kewajiban. AirAsia Group Berhad juga mengalami penurunan kinerja yang disertai modal kerja negatif, kerugian, dan defisiensi ekuitas pada masa pandemi. Pada 27 Januari 2022, AirAsia Group Berhad berubah nama menjadi Capital A Berhad dan kegiatan grup berkembang ke beberapa lini usaha di luar penerbangan, sehingga hasil penelitian ini dibaca sebagai kondisi grup konsolidasian (Capital A Berhad, 2018–2023; PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk, 2019–2023).

Financial distress merupakan kondisi penurunan kemampuan keuangan perusahaan sebelum terjadinya kegagalan usaha atau kepailitan secara hukum. Salah satu pendekatan yang banyak digunakan sebagai indikator awal adalah model berbasis rasio keuangan. Model Altman berawal dari Z-Score yang dikembangkan untuk perusahaan manufaktur publik (Altman, 1968), kemudian dikembangkan menjadi Z"-Score yang dapat digunakan pada perusahaan nonmanufaktur (Altman, 1993). Untuk industri jasa penerbangan, penggunaan Z"-Score juga ditemukan dalam penelitian Shi dan Li (2021) serta Shi (2024). Model lain yang digunakan dalam penelitian ini adalah Springate S-Score yang menggabungkan rasio modal kerja, EBIT, laba sebelum pajak, dan penjualan dengan nilai batas 0,862 (Springate, 1978).

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa hasil model *financial distress* dapat berbeda karena setiap model menggunakan rasio dan pembobotan yang berbeda. Fitriani dan Huda (2020) menemukan indikasi *distress* pada Garuda Indonesia menggunakan Springate. Andriani, Mai, dan Ruhadi (2021), Novianda, Irdhayanti, dan Ahmadi (2023), Pondi, Pundissing, dan Batara (2023), serta Alfiansyach dan Muyassaroh (2025) juga menunjukkan adanya tekanan keuangan pada perusahaan penerbangan Indonesia dengan model yang berbeda. Marsenne et al. (2024) membandingkan beberapa model pada Garuda Indonesia, sedangkan penelitian komparatif di sektor lain menunjukkan bahwa Altman dan Springate dapat memberikan klasifikasi yang tidak selalu sama (Anti & Munandar, 2021; Aadilah & Hadi, 2022; Ulfah & Moin, 2022; Sugiarti & Nikmah, 2023).

Penelitian ini berbeda karena membandingkan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk dan AirAsia Group Berhad dalam periode yang sama, yaitu 2018–2022, yang mencakup periode sebelum pandemi,

masa pandemi, dan awal pemulihan. Analisis menggunakan Altman Z"-Score untuk perusahaan nonmanufaktur dan Springate S-Score dengan data laporan keuangan konsolidasian yang telah diaudit. Perbandingan dilakukan dengan mempertahankan kategori asli masing-masing model, sehingga hasilnya tidak digunakan untuk menentukan model yang lebih akurat, tetapi untuk melihat persamaan, perbedaan, serta komponen rasio yang memengaruhi klasifikasi.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis hasil penerapan Altman Z"-Score dan Springate S-Score dalam mendeteksi potensi kebangkrutan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk dan AirAsia Group Berhad periode 2018–2022 serta membandingkan hasil kedua metode pada setiap tahun pengamatan. Hasil model diperlakukan sebagai indikator potensi *financial distress* atau risiko kebangkrutan, bukan sebagai kepastian kepailitan secara hukum.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif komparatif dengan data sekunder. Objek penelitian adalah PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk dan AirAsia Group Berhad periode 2018–2022 sehingga terdapat sepuluh observasi perusahaan-tahun. Sampel dipilih menggunakan *purposive sampling* berdasarkan kriteria perusahaan publik yang menjalankan kegiatan usaha penerbangan penumpang berjadwal, menerbitkan laporan keuangan tahunan konsolidasian yang telah diaudit, memiliki data yang dapat diperbandingkan selama periode penelitian, dan menyediakan komponen keuangan yang diperlukan untuk menghitung Altman Z"-Score dan Springate S-Score.

Data diperoleh melalui studi dokumentasi terhadap laporan keuangan tahunan konsolidasian yang telah diaudit. Apabila laporan keuangan *audited* tahun berikutnya menyajikan kembali angka komparatif, penelitian menggunakan angka *restated/reclassified* terbaru yang tersedia. Nilai saldo laba maupun ekuitas yang negatif tetap digunakan sesuai nilai dalam laporan keuangan karena kondisi tersebut merupakan bagian dari informasi yang diukur oleh model. Garuda Indonesia menyajikan laporan keuangan dalam Dolar Amerika Serikat, sedangkan AirAsia Group Berhad menggunakan Ringgit Malaysia. Perbedaan mata uang tidak memerlukan konversi karena seluruh variabel dihitung dalam bentuk rasio dengan pembilang dan penyebut dalam mata uang dan satuan yang sama pada masing-masing perusahaan.

Komponen data yang digunakan meliputi aset lancar, liabilitas lancar, total aset, *retained earnings* atau *accumulated losses*, *earnings before tax* (EBT), *interest expense* atau *finance costs*, pendapatan, total liabilitas, dan *book value of equity*. *Working capital* dihitung dari aset lancar dikurangi liabilitas lancar. Untuk menjaga konsistensi operasional, *earnings before interest and taxes* (EBIT)

dihitung dari EBT ditambah *interest expense* atau *finance costs*. Nilai EBIT yang sama digunakan pada rasio X3 Altman dan rasio B Springate.

Altman Z"-Score untuk perusahaan nonmanufaktur dihitung menggunakan persamaan berikut (Altman, 1993):

$$Z'' = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

dengan $X_1 = \text{Working Capital/Total Assets}$; $X_2 = \text{Retained Earnings/Total Assets}$; $X_3 = \text{EBIT/Total Assets}$; dan $X_4 = \text{Book Value of Equity/Total Liabilities}$. Klasifikasi yang digunakan adalah $Z'' < 1,10 = \text{distress zone}$; $1,10 \leq Z'' \leq 2,60 = \text{grey area}$; dan $Z'' > 2,60 = \text{safe zone}$.

Springate S-Score dihitung menggunakan persamaan berikut (Springate, 1978):

$$S = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,40D$$

dengan $A = \text{Working Capital/Total Assets}$; $B = \text{EBIT/Total Assets}$; $C = \text{Earnings Before Tax/Current Liabilities}$; dan $D = \text{Sales atau Revenue/Total Assets}$. Klasifikasi menggunakan satu nilai batas, yaitu $S < 0,862 = \text{distress}$ dan $S \geq 0,862 = \text{non-distress}$.

Analisis dilakukan melalui empat tahap, yaitu menghitung rasio keuangan masing-masing model, menghitung nilai akhir Z"-Score dan S-Score, menentukan klasifikasi berdasarkan nilai *cut-off*, serta membandingkan hasil kedua metode pada setiap perusahaan dan tahun pengamatan. Kategori Altman yang terdiri atas *distress zone*, *grey area*, dan *safe zone* tidak disetarakan secara langsung dengan dua kategori Springate. Perbandingan difokuskan pada observasi ketika kedua metode sama-sama menunjukkan indikasi *distress* dan observasi ketika hasilnya tidak sepenuhnya sejalan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian disajikan berdasarkan perhitungan Altman Z"-Score dan Springate S-Score, kemudian dibandingkan untuk melihat pola klasifikasi kedua metode. Pembahasan dilakukan dengan memperhatikan perubahan rasio pembentuk skor dan kondisi keuangan yang tercermin dalam laporan keuangan *audited* masing-masing perusahaan. Berikut hasil perhitungan altman Z"-score

Tabel 1. Hasil Perhitungan Altman Z"-Score Periode 2018–2022

Perusahaan/Tahun	X1	X2	X3	X4	Z''	Kategori
AirAsia Group Berhad 2018	0,1061	0,2987	0,0898	0,5002	2,7987	<i>Safe zone</i>
AirAsia Group Berhad 2019	-0,0720	0,0650	0,0054	0,1283	-0,0891	<i>Distress Zone</i>
AirAsia Group Berhad 2020	-0,2971	-0,1735	-0,2476	-0,1523	-4,3387	<i>Distress Zone</i>

Perusahaan/Tahun	X1	X2	X3	X4	Z''	Kategori
AirAsia Group Berhad 2021	-0,3372	-0,3542	-0,1482	-0,2428	-4,6175	<i>Distress Zone</i>
AirAsia Group Berhad 2022	-0,4270	-0,5146	-0,1503	-0,3232	-5,8281	<i>Distress Zone</i>
Garuda 2018	-0,4978	-0,1812	-0,0382	0,1534	-3,9520	<i>Distress Zone</i>
Garuda 2019	-0,5077	-0,1781	0,0317	0,1504	-3,5400	<i>Distress Zone</i>
Garuda 2020	-0,3483	-0,3019	-0,1890	-0,1526	-4,6993	<i>Distress Zone</i>
Garuda 2021	-0,7599	-1,0306	-0,5507	-0,4593	-12,5273	<i>Distress Zone</i>
Garuda 2022	-0,1411	-0,5890	0,6973	-0,1976	1,6326	<i>Grey area</i>

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Hasil Altman Z''-Score menunjukkan bahwa PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk telah berada dalam *distress zone* pada 2018 dan 2019 dengan nilai masing-masing -3,9520 dan -3,5400. Nilai tersebut terutama dipengaruhi oleh *working capital to total assets* dan *retained earnings to total assets* yang bernilai negatif. Kondisi ini menunjukkan bahwa sebelum pandemi, tekanan telah terlihat pada aspek likuiditas dan akumulasi laba. Hasil tersebut searah dengan Alfiansyach dan Muyassaroh (2025) yang mengklasifikasikan Garuda Indonesia dalam kondisi *financial distress* selama 2018–2021.

Pada 2020 dan 2021, nilai Z''-Score Garuda menurun menjadi -4,6993 dan -12,5273. Tahun 2021 merupakan nilai terendah selama periode penelitian karena rasio X1, X2, X3, dan X4 seluruhnya bernilai negatif. Laporan keuangan 2020 mencatat kerugian sekitar USD2,5 miliar, selisih negatif aset lancar terhadap liabilitas lancar sekitar USD3,8 miliar, serta defisiensi ekuitas sekitar USD1,9 miliar. Pada 2021, kerugian meningkat menjadi sekitar USD4,2 miliar dan defisiensi ekuitas sekitar USD6,1 miliar. Kondisi tersebut sejalan dengan Shi dan Li (2021) yang menunjukkan bahwa penurunan pendapatan dan beban tetap dapat meningkatkan risiko *financial distress* pada perusahaan transportasi udara.

Pada 2022, Z''-Score Garuda meningkat menjadi 1,6326 dan berpindah ke *grey area*. Perubahan tersebut terutama berasal dari X3 yang meningkat menjadi 0,6973, sedangkan X1, X2, dan X4 masih bernilai negatif. Laporan keuangan 2022 menunjukkan bahwa restrukturisasi utang berdasarkan keputusan homologasi memberikan pendapatan restrukturisasi utang sekitar USD2,854 miliar. Selain itu, restrukturisasi pinjaman bank menghasilkan keuntungan restrukturisasi pembayaran sekitar USD828,67 juta. Dengan demikian, peningkatan skor pada 2022 menunjukkan perbaikan yang kuat pada laba tahun berjalan, tetapi posisi modal kerja, saldo laba, dan ekuitas masih belum sepenuhnya pulih (PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk, 2019–2023).

Pada AirAsia Group Berhad, Z''-Score tahun 2018 sebesar 2,7987 menempatkan perusahaan pada *safe zone*. Seluruh rasio pada tahun tersebut bernilai positif. Pada 2019, skor turun menjadi -0,0891 dan perusahaan masuk *distress zone*, seiring *working capital* yang mulai negatif dan EBIT terhadap total

aset yang sangat rendah. Selama 2020–2022, AirAsia Group Berhad tetap berada pada *distress zone* dan skor memburuk hingga -5,8281 pada 2022. Laporan keuangan 2022 mencatat liabilitas lancar grup melebihi aset lancar sebesar RM8,509 miliar dan *shareholders' funds* bernilai negatif sebesar RM5,725 miliar. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa pemulihan aktivitas usaha pada 2022 belum diikuti pemulihan modal kerja dan ekuitas (Capital A Berhad, 2018–2023). Berikut hasil perhitungan springate S-score

Tabel 2. Hasil Perhitungan Springate S-Score Periode 2018–2022

Perusahaan/Tahun	A	B	C	D	S-Score	Kategori
AirAsia Group Berhad 2018	0,1061	0,0898	0,1949	0,5735	0,7431	<i>Distress</i>
AirAsia Group Berhad 2019	-0,0720	0,0054	-0,0731	0,4634	0,0796	<i>Distress</i>
AirAsia Group Berhad 2020	-0,2971	-0,2476	-0,6408	0,1648	-1,4232	<i>Distress</i>
AirAsia Group Berhad 2021	-0,3372	-0,1482	-0,3884	0,0840	-1,0250	<i>Distress</i>
AirAsia Group Berhad 2022	-0,4270	-0,1503	-0,3809	0,3230	-1,0234	<i>Distress</i>
Garuda 2018	-0,4978	-0,0382	-0,0910	1,0421	-0,2733	<i>Distress</i>
Garuda 2019	-0,5077	0,0317	0,0004	1,0263	-0,0148	<i>Distress</i>
Garuda 2020	-0,3483	-0,1890	-0,6037	0,1383	-1,2820	<i>Distress</i>
Garuda 2021	-0,7599	-0,5507	-0,7854	0,1858	-2,9172	<i>Distress</i>
Garuda 2022	-0,1411	0,6973	2,3409	0,3368	3,6752	<i>Non-Distress</i>

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Berdasarkan metode Springate, PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk berada pada kategori *distress* selama 2018–2021. Nilai S-Score tahun 2018 sebesar -0,2733 dan 2019 sebesar -0,0148 menunjukkan bahwa tekanan keuangan telah muncul sebelum pandemi. Hasil ini konsisten dengan Fitriani dan Huda (2020) yang menemukan kondisi *financial distress* pada Garuda Indonesia berdasarkan Springate. Nilai S-Score kemudian turun menjadi -1,2820 pada 2020 dan -2,9172 pada 2021, terutama karena *working capital to total assets*, *EBIT to total assets*, dan *earnings before tax to current liabilities* bernilai negatif.

Pada 2022, S-Score Garuda meningkat menjadi 3,6752 dan masuk kategori *non-distress*. Perubahan tersebut terutama berasal dari *EBIT to total assets* dan *earnings before tax to current liabilities* yang berubah menjadi positif dalam jumlah besar. Namun, laba tahun 2022 turut dipengaruhi oleh restrukturisasi utang. Oleh karena itu, perubahan kategori pada 2022 lebih tepat dibaca sebagai perbaikan yang kuat pada indikator laba tahun berjalan, sedangkan kondisi likuiditas, saldo laba, dan ekuitas tetap perlu diperhatikan bersama hasil Altman.

Pada AirAsia Group Berhad, Springate menghasilkan kategori *distress* selama seluruh periode 2018–2022. Nilai S-Score sebesar 0,7431 pada 2018 masih berada di bawah nilai batas 0,862. Skor turun

menjadi 0,0796 pada 2019 dan mencapai nilai terendah sebesar -1,4232 pada 2020. Pada 2021 dan 2022, skor membaik menjadi -1,0250 dan -1,0234, tetapi tetap berada pada kategori *distress*. Peningkatan *sales to total assets* pada 2022 sejalan dengan pemulihan pendapatan, namun *working capital*, EBIT, dan EBT terhadap liabilitas lancar masih negatif sehingga belum cukup untuk mengubah klasifikasi Springate.

Tabel 3. Perbandingan Klasifikasi Altman Z"-Score dan Springate S-Score

Perusahaan/Tahun	Altman Z"	Springate S	Keterangan
AirAsia Group Berhad 2018	<i>Safe zone</i>	<i>Distress</i>	Tidak sepenuhnya sejalan
AirAsia Group Berhad 2019	<i>Distress Zone</i>	<i>Distress</i>	Sama-sama <i>distress</i>
AirAsia Group Berhad 2020	<i>Distress Zone</i>	<i>Distress</i>	Sama-sama <i>distress</i>
AirAsia Group Berhad 2021	<i>Distress Zone</i>	<i>Distress</i>	Sama-sama <i>distress</i>
AirAsia Group Berhad 2022	<i>Distress Zone</i>	<i>Distress</i>	Sama-sama <i>distress</i>
Garuda 2018	<i>Distress Zone</i>	<i>Distress</i>	Sama-sama <i>distress</i>
Garuda 2019	<i>Distress Zone</i>	<i>Distress</i>	Sama-sama <i>distress</i>
Garuda 2020	<i>Distress Zone</i>	<i>Distress</i>	Sama-sama <i>distress</i>
Garuda 2021	<i>Distress Zone</i>	<i>Distress</i>	Sama-sama <i>distress</i>
Garuda 2022	<i>Grey area</i>	<i>Non-Distress</i>	Tidak sepenuhnya sejalan

Sumber: Tabel 1 dan Tabel 2, diolah.

Pada delapan dari sepuluh observasi perusahaan-tahun, kedua metode secara bersamaan menunjukkan indikasi *distress*, yaitu pada AirAsia Group Berhad selama 2019–2022 dan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk selama 2018–2021. Dua observasi lainnya menunjukkan hasil yang tidak sepenuhnya sejalan. Hasil ini tidak digunakan sebagai ukuran akurasi karena penelitian tidak membandingkan skor dengan status kebangkrutan aktual. Penelitian komparatif sebelumnya juga menunjukkan bahwa Altman dan Springate dapat memberikan klasifikasi yang berbeda karena struktur rasio dan pembobotannya tidak sama (Anti & Munandar, 2021; Aadilah & Hadi, 2022; Ulfah & Moin, 2022; Sugiarti & Nikmah, 2023).

Perbedaan pertama terjadi pada AirAsia Group Berhad tahun 2018. Altman Z"-Score menempatkan perusahaan pada *safe zone*, sedangkan Springate S-Score mengklasifikasikan *distress*. Pada tahun tersebut, *retained earnings* dan *book value of equity* masih positif sehingga mendukung nilai Altman. Springate tidak menggunakan kedua komponen tersebut dan lebih menekankan modal kerja, profitabilitas, EBT terhadap liabilitas lancar, serta penjualan terhadap total aset. Meskipun seluruh rasio Springate tahun 2018 bernilai positif, hasil pembobotannya masih sebesar 0,7431 atau di bawah *cut-off* 0,862. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa struktur variabel kedua model dapat memberikan respons yang berbeda terhadap kondisi keuangan yang sama.

Perbedaan kedua terjadi pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk tahun 2022. Springate mengklasifikasikan perusahaan sebagai *non-distress*, sedangkan Altman menempatkannya pada *grey area*. Peningkatan EBIT dan EBT setelah restrukturisasi mendorong S-Score secara signifikan. Sebaliknya, Altman tetap memperhitungkan *retained earnings* dan *book value of equity* yang masih negatif. Dengan demikian, Springate lebih mencerminkan perbaikan laba tahun berjalan, sedangkan Altman masih menangkap kelemahan pada akumulasi laba dan struktur permodalan.

Perbedaan klasifikasi tersebut tidak menunjukkan bahwa salah satu metode salah atau lebih akurat. Altman Z"-Score dan Springate S-Score merupakan indikator berbasis laporan keuangan yang digunakan untuk mendeteksi potensi *financial distress*, bukan untuk menetapkan kepailitan secara hukum. Oleh karena itu, hasil model perlu dibaca bersama komponen rasio dan informasi dalam laporan keuangan. Pendekatan ini juga relevan dengan penelitian Marsenne et al. (2024) dan Sucipto et al. (2024) yang menunjukkan bahwa hasil model prediksi dapat berbeda bergantung pada variabel dan dasar pembandingan yang digunakan.

Dari sisi perusahaan, hasil penelitian menunjukkan bahwa perbaikan laba pada satu periode tidak seharusnya dibaca terpisah dari likuiditas dan struktur permodalan. Kondisi Garuda Indonesia pada 2022 menunjukkan bahwa kenaikan EBIT dan EBT dapat memperbaiki Springate secara tajam, sementara saldo laba dan ekuitas yang masih negatif tetap menahan hasil Altman. Pada AirAsia Group Berhad, pemulihan pendapatan pada 2022 juga belum cukup mengubah klasifikasi karena modal kerja, EBIT, dan ekuitas masih berada dalam kondisi negatif.

Bagi investor dan kreditur, kedua model dapat digunakan sebagai informasi tambahan yang saling melengkapi. Ketika kedua metode sama-sama menunjukkan *distress*, sinyal tersebut menunjukkan kelemahan yang terdeteksi melalui struktur rasio yang berbeda. Sebaliknya, ketika hasilnya tidak sepenuhnya sejalan, perhatian perlu diarahkan pada komponen yang menyebabkan perbedaan, bukan langsung menyimpulkan bahwa salah satu model lebih baik. Hasil penelitian karena itu lebih tepat digunakan bersama laporan keuangan, arus kas, hasil audit, kondisi industri, dan informasi restrukturisasi perusahaan.

Interpretasi hasil penelitian memiliki beberapa keterbatasan. Kedua grup menggunakan standar pelaporan keuangan yang berbeda dan menerapkan standar sewa pada tahun yang berbeda, yaitu MFRS 16 pada AirAsia Group Berhad sejak 2019 dan PSAK 73 pada Garuda Indonesia sejak 2020, yang dapat memengaruhi pengakuan aset hak-guna, liabilitas sewa, dan beban. Selain itu, mata uang pelaporan kedua perusahaan berbeda walaupun perhitungan rasio tidak memerlukan konversi. Perubahan AirAsia Group Berhad menjadi Capital A Berhad serta perkembangan kegiatan grup di luar penerbangan juga perlu diperhatikan karena angka 2022 merepresentasikan grup usaha yang semakin terdiversifikasi.

KESIMPULAN

Metode Altman Z"-Score menempatkan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk pada *distress zone* selama 2018–2021 dan *grey area* pada 2022, sedangkan AirAsia Group Berhad berada pada *safe zone* pada 2018 dan *distress zone* selama 2019–2022. Metode Springate S-Score mengklasifikasikan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk dalam kondisi *distress* selama 2018–2021 dan *non-distress* pada 2022, sedangkan AirAsia Group Berhad berada dalam kondisi *distress* selama 2018–2022. Pada delapan dari sepuluh observasi perusahaan-tahun, kedua metode secara bersamaan menunjukkan indikasi *distress*. Hasil yang tidak sepenuhnya sejalan terjadi pada AirAsia Group Berhad tahun 2018 dan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk tahun 2022 karena perbedaan rasio yang digunakan dalam masing-masing model. Kedua metode dapat digunakan sebagai indikator awal yang saling melengkapi dalam membaca kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan perlu memantau likuiditas, profitabilitas, saldo laba, dan struktur permodalan secara berkala. Investor dan kreditur dapat menggunakan hasil Altman Z"-Score dan Springate S-Score sebagai informasi tambahan dengan tetap mempertimbangkan laporan keuangan, arus kas, hasil audit, restrukturisasi kewajiban, dan kondisi industri. Penelitian selanjutnya dapat memperpanjang periode pengamatan, menambah objek perusahaan penerbangan, serta menggunakan model *financial distress* lainnya sebagai pembandingan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aadilah, S. R., & Hadi, T. P. (2022). Analisis tingkat kebangkrutan sebelum dan saat pandemi dengan menggunakan metode Altman Z-Score dan Springate S-Score. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, 11(1), 81–91. <https://doi.org/10.35315/dakp.v11i1.8963>
- Alfiansyach, A., & Muyassaroh, M. (2025). Analisis financial *distress* dengan menggunakan metode Altman Z-Score, Springate, Zmijewski pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk periode 2018–2021. *Trilogi Accounting and Business Research*, 6(1), 41–60. <https://doi.org/10.31326/tabr.v6i1.2388>
- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589–609. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x>
- Altman, E. I. (1993). *Corporate financial distress and bankruptcy: A complete guide to predicting & avoiding distress and profiting from bankruptcy* (2nd ed.). John Wiley & Sons.
- Andriani, I., Mai, M. U., & Ruhadi, R. (2021). Prediksi financial *distress* dan kebangkrutan (Studi kasus pada perusahaan maskapai penerbangan). *Indonesian Journal of Economics and Management*, 2(1), 81–94. <https://doi.org/10.35313/ijem.v2i1.3100>
- Anti, N. F., & Munandar, A. (2021). Analisis financial *distress* pada PT Indosat Tbk dengan menggunakan metode Altman (Z-Score) dan metode Springate (S-Score). *Invoice: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 3(2), 246–257. <https://doi.org/10.26618/inv.v3i2.6030>

- AirAsia Group Berhad/Capital A Berhad. (2018–2023). Audited financial statements and comparative/restated consolidated financial statements for the 2018–2022 observation period.
- Fitriani, M., & Huda, N. (2020). Analisis prediksi financial *distress* dengan metode Springate (S-Score) pada PT Garuda Indonesia Tbk. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 9(1), 45–62. <https://doi.org/10.21831/nominal.v9i1.30352>
- Marsenne, M., Ismail, T., Taqi, M., & Hanifah, I. A. (2024). Financial *distress* predictions with Altman, Springate, Zmijewski, Taffler and Grover models. *Decision Science Letters*, 13(1), 181–190. <https://doi.org/10.5267/j.dsl.2023.10.002>
- Novianda, W., Irdhayanti, E., & Ahmadi, A. (2023). Analisis financial *distress* pada perusahaan sub sektor penerbangan (Studi kasus pada PT Garuda Indonesia Tbk dan PT AirAsia Indonesia Tbk periode 2018–2021). *Jurnal Economina*, 2(7), 1829–1841. <https://doi.org/10.55681/economina.v2i7.681>
- Pondi, E., Pundissing, R., & Batara, M. (2023). Analisis potensi kebangkrutan dengan menggunakan model Springate S-Score (Studi kasus pada perusahaan penerbangan yang terdaftar di BEI). *SANTRI: Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam*, 1(5), 72–98. <https://doi.org/10.61132/santri.v1i5.48>
- PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. (2019–2023). Laporan keuangan konsolidasian auditan dan angka komparatif/restated untuk periode pengamatan 2018–2022.
- Sazly, S., Erri, D., Prana, I., & Dewi, I. K. (2024). PT Garuda Indonesia Airways (Tbk) revival: A strategic debt restructuring and business transformation against bankruptcy. *Dynamic Management Journal*, 8(4), 1065–1081. <https://doi.org/10.31000/dmj.v8i4.12727>
- Shi, Y. (2024). Bankruptcy prediction for the European aviation industry: An application of the Altman model. *Managerial and Decision Economics*, 45(1), 477–491. <https://doi.org/10.1002/mde.4018>
- Shi, Y., Li, X., & Asal, M. (2023). Impact of sustainability on financial *distress* in the air transport industry: The moderating effect of Asia-Pacific. *Financial Innovation*, 9, 97. <https://doi.org/10.1186/s40854-023-00506-1>
- Shi, Y., & Li, X. (2021). Determinants of financial *distress* in the European air transport industry: The moderating effect of being a flag-carrier. *PLOS ONE*, 16(11), e0259149. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0259149>
- Springate, G. L. V. (1978). Predicting the possibility of failure in a Canadian firm: A discriminant analysis [Unpublished master's thesis]. Simon Fraser University.
- Sucipto, R. H., Daniel, D., Sumantri, F., & Indra, N. (2024). Analysis of financial *distress* and bankruptcy of PT Garuda Indonesia Tbk. *Jurnal EKBIS*, 25(1), 299–312.
- Sugiarti, W., & Nikmah. (2023). The potential financial *distress* in special notation companies on the Indonesia Stock Exchange: Prediction model approach. *Ilomata International Journal of Tax and Accounting*, 4(4), 928–950. <https://doi.org/10.52728/ijtc.v4i4.969>
- Ulfah, H. K., & Moin, A. (2022). Predicting financial *distress* using Altman Z-Score, Springate S-Score and Zmijewski X-Score on tobacco companies in the Indonesia Stock Exchange. *Selekta*

Manajemen: Jurnal Mahasiswa Bisnis & Manajemen, 1(2), 159–169.
<https://journal.uii.ac.id/selma/article/view/24288>