

Pengaruh Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) Terhadap Kinerja Keuangan Industri Maskapai Penerbangan Nasional: Studi Kasus Laporan Keuangan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk Tahun 2022

Hamdih Amin Nurrohim¹, Suri Mahrani²

Prodi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Terbuka

E-mail: hamdih.amin@gmail.com

Article History:

Received: 30 Juli 2024

Revised: 12 Agustus 2024

Accepted: 15 Agustus 2024

Keywords: Garuda Indonesia, financial performance, debt restructuring.

Abstract: In recent years, the national aviation industry has experienced terrible 'turbulence', especially the Covid-19 pandemic era that occurred in 2020-2021. The government is implementing Large-Scale Social Restrictions (PSBB) and Community Activity Restrictions (PPKM) policies to reduce the spread of Covid-19. This policy affects the economy because the movement of people and goods is restricted, including air transportation activities. Garuda Indonesia, as one of the national airlines, suffered a very serious blow because business operations almost stopped completely. Receipt of funds from aviation activities is hampered, but fees for aircraft rental must still be met. This caused the company's finances to almost collapse, so that several creditors took further legal action against the company. Not wanting to drag on this situation and avoid bankruptcy, Garuda Indonesia took the step of Postponing Debt Payment Obligations (PKPU) at the Central Jakarta Commercial Court. The success of PKPU will influence the performance of Garuda Indonesia's financial statements in 2022. One of the influences is that the company managed to record a net profit of IDR 56.7 trillion, which is the highest profit in the company's history. Income due to debt restructuring obtained by Garuda Indonesia is the main topic of discussion in this scientific work.

PENDAHULUAN

PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk atau yang umumnya dikenal dengan Garuda, merupakan salah satu Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang bergerak dalam jasa industri penerbangan. Sebagai maskapai penerbangan nasional, Garuda memiliki cerita sejarah yang panjang dalam perjalanan bisnisnya dan menjadi salah satu perusahaan kebanggaan bangsa. Garuda juga memiliki berbagai anak perusahaan yang membantu kegiatan operasional perusahaan, antara lain:

1. PT Citilink Indonesia, merupakan maskapai penerbangan berbiaya rendah (*low cost carrier*);
2. PT Garuda Maintenance Facility Aero Asia yaitu bengkel pesawat terbang;

3. PT Garuda Angkasa sebagai penyedia jasa *ground handling*;
4. PT Aero Wisata, bergerak di bidang usaha *food services, travel & leisure*, serta transportasi;
5. PT Aero Systems Indonesia yang kegiatan usahanya meliputi layanan konsultasi, penyediaan sistem teknologi informasi, serta layanan pemeliharaan penerbangan;
6. PT Sabre Travel Network Indonesia yang melayani sistem reservasi agen-agen perjalanan;
7. Garuda Indonesia Holiday France, penyedia layanan wisata untuk personal dan korporasi yang berkedudukan di Paris, Perancis.

Indonesia sebagai negara kepulauan sejatinya menjadi pangsa pasar strategis bagi Garuda yang merupakan penyedia jasa angkutan udara. Namun fakta berbicara sebaliknya, Garuda tergoncang turbulensi layaknya pesawat ketika mengudara. Data 10 (sepuluh) tahun terakhir menunjukkan kinerja keuangan Garuda masih tidak stabil. Tabel 1 di bawah ini menyajikan posisi pendapatan dan laba/rugi perusahaan sepanjang tahun 2014 sampai dengan 2023:

No	Tahun	Pendapatan (dalam jutaan US\$)	Laba/(Rugi)
1	2014	3.933,53	(368,91)
2	2015	3.814,98	77,97
3	2016	3.863,92	9,36
4	2017	4.177,32	(213,38)
5	2018	4.330,44	(228,88)
6	2019	4.572,63	6,45
7	2020	1.492,33	(2.476,63)
8	2021	1.336,67	(4.174,00)
9	2022	2.100,07	3.736,67
10	2023	2.936,63	251,99

Tabel 1. Pendapatan dan Laba(Rugi) Garuda Indonesia 2014-2023

Wabah pandemi *Covid-19* yang terjadi dalam kurun waktu 2020-2022 membawa dampak negatif yang begitu ekstrem bagi perekonomian Indonesia, termasuk juga bagi Garuda. Kebijakan pemerintah untuk melaksanakan *lockdown* menyebabkan aktivitas pergerakan manusia dan barang menjadi terhenti yang berakibat buruk bagi industri transportasi. Tidak adanya aktivitas ekonomi di masyarakat juga berdampak pada Garuda yang sumber pendapatan utamanya berasal dari mobilisasi orang dan barang.

Tahun 2020 dan 2021 menjadi tahun yang gelap bagi Garuda karena pendapatan perusahaan hanya mencapai US\$ 1,49 miliar dan US\$ 1,33 miliar. Di masa pandemi tersebut, Garuda mencatatkan rugi sebesar US\$ 2,4 miliar untuk tahun 2020 dan meningkat dua kali lipat menjadi US\$ 4,1 miliar pada tahun 2021. Ini menjadi preseden yang buruk bagi maskapai dan Garuda dihantui ancaman kepailitan. Biaya sewa pesawat yang tinggi serta pengelolaan rute yang tidak optimal menjadi faktor-faktor penyebab semakin memburuknya keuangan Garuda. Liabilitas yang tinggi ini membuat Garuda menempuh jalan PKPU untuk menghindari kepailitan dan menjaga kelangsungan operasional perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka tujuan penelitian ini adalah (1) untuk melihat bagaimana pengaruh keberhasilan PKPU melalui mekanisme perjanjian perdamaian (*homologasi*) terhadap kinerja keuangan Garuda Indonesia. (2) Apakah benar PKPU juga memberikan pengaruh yang positif terhadap rasio profitabilitas (NPM, ROE, dan ROA)? (3) Bagaimana akuntansi menyajikan informasi terkait keberhasilan PKPU tersebut?

Teori laba menurut konsep akuntansi memiliki beberapa pandangan dalam menghitungnya. Konsep laba pertama kali dikemukakan oleh Adam Smith yang menjelaskan bahwa *income* adalah kenaikan dalam kekayaan. Von Bohm Bawerk pada akhir abad XIX juga memperkenalkan

pendapat bahwa laba bukan hanya terkait dengan kas, namun juga terkait laba nonmoneter. Most menambahkan ciri-ciri laba akuntansi, yang salah satunya adalah perluasan laba bukan hanya terkait transaksi, namun termasuk seluruh nilai fenomena dan periode yang dapat diukur.

Analisis rasio keuangan menurut (Samryn, 2015) merupakan cara membandingkan data keuangan perusahaan menjadi bermanfaat. Rasio keuangan menjadi dasar untuk menilai kesehatan keuangan perusahaan yang meliputi likuiditas perusahaan, kemampuan manajemen memperoleh laba, mendanai investasi, dan hasil yang diterima oleh pemegang saham dari investasi. Menurut (Kasmir, 2015) terdapat beberapa jenis rasio keuangan yaitu sebagai berikut:

1. Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*)
2. Rasio Solvabilitas (*Leverage Ratio*)
3. Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*)
4. Rasio Pertumbuhan (*Growth Ratio*)
5. Rasio Aktivitas (*Activity Ratio*)
6. Rasio Penilaian (*Valuation Ratio*)

Menurut Kasmir (2015) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai tingkat efektivitas manajemen dalam mendapatkan keuntungan, rasio ini digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan bekerja secara efektif dengan target yang ditentukan. Jenis-jenis rasio profitabilitas menurut Kasmir (2015) antara lain:

- a. *Net Profit Margin* (NPM) adalah rasio yang bertujuan untuk menghitung kemampuan perusahaan dalam mencari laba bersih yang diterima dalam setiap penjualannya. Rasio ini akan membandingkan pendapatan bersih dengan penjualan pada suatu periode akuntansi. Rumus menghitung NPM adalah sebagai berikut:

$$NPM = \frac{\text{Earning after Interest and Taxes}}{\text{Total Sales}} \times 100\%$$

dengan:

Earning after Interest and Taxes = laba bersih (setelah bunga dan pajak)
Total Sales = jumlah pendapatan dalam laporan keuangan konsolidasian (termasuk anak perusahaan)

Menurut Sulistiyanto (2008), NPM yang baik adalah >5%, apabila NPM <5% mencerminkan bahwa perusahaan mengalami kesulitan dalam mengelola kegiatan operasionalnya dalam menghasilkan laba.

- b. *Return on Equity* (ROE) adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan ekuitas yang telah diinvestasikan oleh pemegang saham. Rasio ini membandingkan penjualan bersih terhadap ekuitas dari suatu perusahaan. Rumus menghitung ROE adalah sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Earning after Interest and Taxes}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

dengan:

Earning after Interest and Taxes = laba bersih (setelah bunga dan pajak)
Total Equity = jumlah ekuitas dalam laporan keuangan konsolidasian (termasuk anak perusahaan)

Menurut Bank Indonesia (BI), standar ROE yang baik adalah >12%, apabila ROE <12% mencerminkan bahwa perusahaan mengalami kesulitan dalam menghasilkan laba berdasarkan ekuitas yang dimiliki perusahaan.

- c. *Return on Assets* (ROA) adalah rasio yang membandingkan laba bersih perusahaan dengan total aktiva. Rasio ini menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktivitya.

Rumusnya sebagai berikut:

$$ROI = \frac{\text{Earning after Interest and Taxes}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

dengan:

Earning after Interest and Taxes = laba bersih (setelah bunga dan pajak)

Total Assets = jumlah aktiva dalam laporan keuangan konsolidasian (termasuk anak perusahaan)

Menurut Zinn (2021) pada umumnya, ROA yang baik adalah 5% atau lebih, dan di atas 20% sudah sangat baik. Namun, seorang peneliti juga harus memperhatikan perusahaan kompetitor, industri, dan jangka waktu dalam menentukan tingkat ROA yang baik dan membandingkan performa perusahaan menggunakan ROA.

Teori pasar efisien memandang akuntansi sebagai sebuah industri informasi. Oleh karena itu, urusan akuntansi adalah menghasilkan informasi. Para ilmuwan teori pasar bebas berpendapat, sebagaimana produk lainnya, hukum *supply-demand* terkait informasi akuntansi juga harus berfungsi. Terdapat permintaan informasi dari pengguna laporan keuangan, dan terdapat penawaran informasi dari perusahaan pembuat laporan keuangan. Sehingga, keseimbangan yang terjadi secara teoritis dapat ditemukan pada informasi akuntansi. Kekuatan pasar bebas dapat menentukan jenis data atau informasi akuntansi yang tersedia serta standar yang dijadikan acuan.

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder tersebut merupakan laporan keuangan *audited* PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk yang diperoleh dengan mengunduh pada situs resmi garuda-indonesia.com. Data laporan keuangan tersebut dapat diakses secara bebas oleh masyarakat sebagai bentuk kewajiban dan pertanggungjawaban Garuda Indonesia sebagai perusahaan publik sebagaimana ketentuan yang diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Laporan keuangan sebagai data sekunder merupakan elemen utama dalam analisis dan penelitian ini.

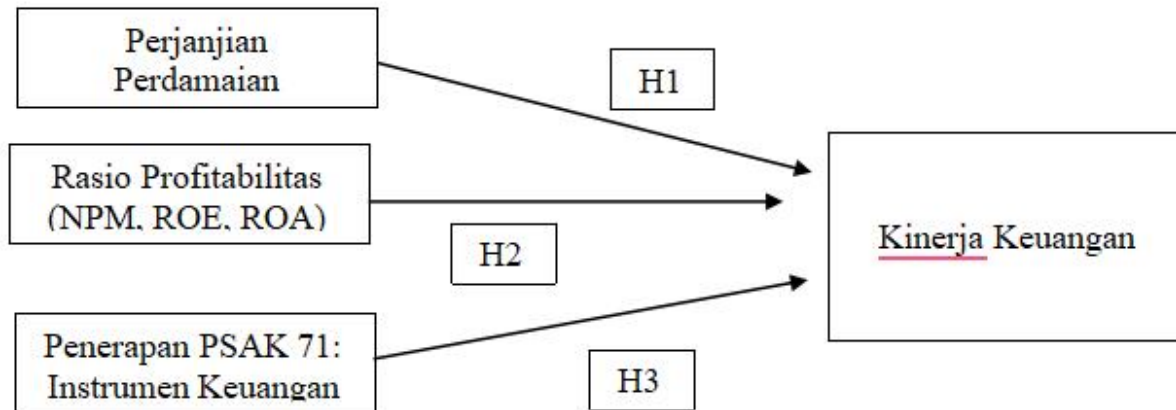
Selain itu, peneliti juga menggunakan data sekunder lainnya yaitu laporan keuangan *audited* dari maskapai penerbangan dalam dan luar negeri. Data laporan keuangan tersebut juga diperoleh dengan mengunduh pada situs resmi masing-masing perusahaan. Untuk maskapai penerbangan dari luar Indonesia, negara-negara yang dimaksud adalah negara yang secara geografis dekat dari Indonesia. Berikut adalah daftar maskapai dan asal negaranya:

1. PT AirAsia Indonesia Tbk. dari Indonesia;
2. Singapore Airlines Limited dari Singapura;
3. Thai Airways International Public Company Limited dari Thailand; dan
4. Qantas Airways Limited dari Australia.

Tujuan dari adalah penggunaan data sekunder lainnya ini adalah untuk memberikan perbandingan (*benchmarking*) terhadap sektor industri sejenis yaitu industri penerbangan komersial berjadwal. *Benchmarking* ini digunakan untuk melihat performa kinerja keuangan Garuda Indonesia jika dibandingkan dengan maskapai lainnya, utamanya dalam periode sebelum, saat, dan setelah Pandemi Covid-19.

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Menurut Sinambela (2020), penelitian kuantitatif adalah jenis penelitian yang menggunakan angka-angka dalam memproses data untuk menghasilkan informasi yang terstruktur. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan pendekatan hukum normatif (*legal research*) yaitu melakukan penelusuran bahan-bahan hukum yang relevan dengan objek penelitian. Menurut Soerjono Soekanto (2015), penelitian hukum normatif ialah

meneliti bahan pustaka atau data sekunder, yang terdiri dari dokumen-dokumen resmi, buku-buku referensi, hasil penelitian dalam bentuk laporan, skripsi, tesis, disertasi, serta peraturan perundang-undangan. Pengumpulan data dilakukan dengan melakukan kegiatan studi pustaka dan studi dokumen. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis kuantitatif serta melakukan *benchmarking* terhadap data pendukung yang tersedia. Data yang telah dihimpun kemudian dilakukan proses analisis dengan menggunakan rasio profitabilitas yaitu *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Equity* (ROE), dan *Return on Assets* (ROA).



Gambar 1. Kerangka Pikir

Hipotesis:

1. Pengesahan PKPU yang dituangkan dalam Perjanjian Perdamaian (Homologasi) berpengaruh terhadap kinerja keuangan;
2. Keberhasilan PKPU meningkatkan rasio profitabilitas (NPM, ROE, dan ROA) yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan;
3. Laba atas PKPU yang dicatat sesuai penerapan PSAK 71 berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

PKPU, rasio profitabilitas (NPM, ROE, ROA), dan PSAK 71 memiliki hubungan antara yang satu dengan yang lain, serta hubungan tersebut berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Meskipun berasal dari disiplin ilmu yang berbeda, yaitu hukum, ekonomi dan akuntansi, ketiga aspek tersebut akan memberikan dampak secara tidak langsung sesuai dengan bidang keilmuan masing-masing. Hal ini akan menunjukkan bagaimana disiplin ilmu yang satu, berkaitan dengan disiplin ilmu yang lain.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Ketentuan terkait PKPU yang berlaku di Indonesia diatur dalam Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang. Menurut Fuady (2001), Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang atau disingkat PKPU adalah periode waktu tertentu di mana diberikan oleh undang-undang melalui putusan pengadilan niaga, dalam periode tersebut baik kreditur dan debitur diberikan suatu kesepakatan musyawarah dalam cara-cara pembayaran utang-utang dengan memberikan rencana perdamaian pada seluruh atau sebagian dari utang itu termasuk juga dalam merestrukturisasi utang tersebut.

Terdapat beberapa studi yang membahas tentang PKPU, antara lain yang dilakukan oleh (Hasdi Hariyadi, 2020). Penelitian yang dilakukan adalah melihat restrukturisasi utang sebagai upaya pencegahan kepailitan pada perseroan terbatas. Namun penelitian tersebut terbatas hanya

memandang PKPU dari kacamata ilmu hukum, belum melihat dari sudut pandang ilmu ekonomi maupun akuntansi. Studi terbaru lainnya oleh (Nabil Ratu Utami, dkk., 2024) sangat spesifik membahas strategi restrukturisasi utang dalam kasus Garuda Indonesia yang dilakukan melalui pendekatan PKPU. Restrukturisasi tidak hanya mencakup aspek hukum, tetapi juga evaluasi bisnis, adaptasi terhadap perubahan, negosiasi dengan kreditur, dan fokus pada efisiensi operasional serta pelayanan pelanggan. Poin-poin tersebut secara tidak langsung akan memberikan implikasi juga terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan.

PKPU sebagai salah satu instrumen hukum memungkinkan perusahaan untuk meminta perlindungan dari tuntutan kreditur selama proses restrukturisasi utang berlangsung. Perlindungan yang dimaksud adalah proses mediasi dan pengesahan yang dilaksanakan oleh Pengadilan Niaga. Melalui karya ilmiah ini, peneliti ingin memberikan gambaran lain bagaimana PKPU dilihat dari sudut pandang ilmu ekonomi, khususnya akuntansi. Keberhasilan PKPU yang dilakukan oleh Garuda Indonesia pada tahun 2022 memberikan dampak yang sangat positif terhadap kinerja keuangannya. Bahkan pada tahun tersebut, Garuda Indonesia berhasil mencatatkan laba tertinggi sepanjang sejarah perseroan.

Dunia aviasi dikenal sebagai sektor bisnis yang tidak jauh dari kebangkrutan. Maskapai besar Amerika Serikat seperti American Airlines, United Airlines, dan Delta Air Lines pernah mengajukan pailit, namun semuanya pulih dengan likuidasi/*merger* dengan maskapai lain. Apabila diulas secara mendalam terkait riwayat kepailitan industri aviasi, bahkan lebih panjang lagi daftar maskapai penerbangan yang kurang beruntung dan terpaksa harus menghentikan kegiatan operasionalnya. Sebagai salah satu bukti pendukung sulitnya mengelola bisnis penerbangan, berikut disampaikan data NPM, ROE, dan ROA dari beberapa maskapai penerbangan.

Tabel 2. Data NPM, ROE, dan ROA dari 5 maskapai (2014-2023)

Maskapai	Tahun	Total Sales	Total Equity	Total Assets	Earning After Interest & Taxes	NPM	ROE	ROA
Garuda Indonesia	2014	3.933.530.272	879.467.591	3.113.079.315	-368.911.279,00	-9,38%	-41,95%	-11,85%
Garuda Indonesia	2015	3.814.989.745	950.723.185	3.310.010.986	77.974.161,00	2,04%	8,20%	2,36%
Garuda Indonesia	2016	3.863.921.565	1.009.897.219	3.737.569.390	9.364.858,00	0,24%	0,93%	0,25%
Garuda Indonesia	2017	4.177.325.781	937.469.200	3.763.292.093	-213.389.678,00	-5,11%	-22,76%	-5,67%
Garuda Indonesia	2018	4.330.441.061	639.806.556	4.155.474.803	-228.889.524,00	-5,29%	-35,77%	-5,51%

sia								
Garud a Indone sia	201 9	4.572.638.08 3	720.622.891	4.455.675.77 4	6.457.765,00	0,14 %	0,90%	0,14 %
Garud a Indone sia	202 0	1.492.331.09 9	1.943.024.24 7	10.789.980.4 07	2.476.633.349, 00	165,9 6%	127,46 %	22,9 5%
Garud a Indone sia	202 1	1.336.678.47 0	6.110.059.71 5	7.192.745.36 0	4.174.004.768, 00	312,2 7%	68,31%	58,0 3%
Garud a Indone sia	202 2	2.100.079.55 8	1.535.099.15 0	6.235.010.97 9	3.736.670.304, 00	177,9 3%	243,42 %	59,9 3%
Garud a Indone sia	202 3	2.936.631.09 4	1.282.727.17 4	6.727.645.05 3	251.996.580,00	8,58 %	- 19,65%	3,75 %
Air Asia	201 4	91.209.416.8 66	33.457.791.1 60	143.353.133. 624	7.883.658.918, 00	8,64 %	23,56%	5,50 %
Air Asia	201 5	90.044.507.4 82	28.685.247.5 06	175.317.496. 098	5.073.296.603, 00	5,63 %	- 17,69%	- 2,89 %
Air Asia	201 6	3.888.967.58 2.954	416.846.342. 932	3.504.893.92 4.861	21.027.099.106 ,00	- 0,54 %	- -5,04%	- 0,60 %
Air Asia	201 7	3.817.860.94 1.246	37.074.862.6 80	3.091.133.95 7.757	512.961.280.38 3,00	- 13,44 %	- 1383,5 8%	- 16,5 9%
Air Asia	201 8	4.232.768.04 7.707	802.175.359. 354	2.845.045.21 2.353	907.024.833.70 8,00	- 21,43 %	113,07 %	- 31,8 8%
Air Asia	201 9	6.708.800.60 7.590	202.127.259. 325	2.613.070.07 4.932	157.368.618.80 6,00	- 2,35 %	- 77,86%	- 6,02 %
Air Asia	202 0	1.610.973.38 7.045	2.910.411.80 0.365	6.080.516.08 5.752	2.754.589.873. 561,00	- 170,9 9%	94,65%	- 45,3 0%
Air Asia	202 1	626.001.737. 959	5.205.078.08 0.169	5.149.094.52 4.206	2.337.876.178. 035,00	- 373,4 6%	44,92%	- 45,4 0%
Air Asia	202 2	3.780.525.92 0.680	6.815.306.85	5.356.962.88 9.162	1.646.936.950.	- 43,56	24,17%	- 30,7

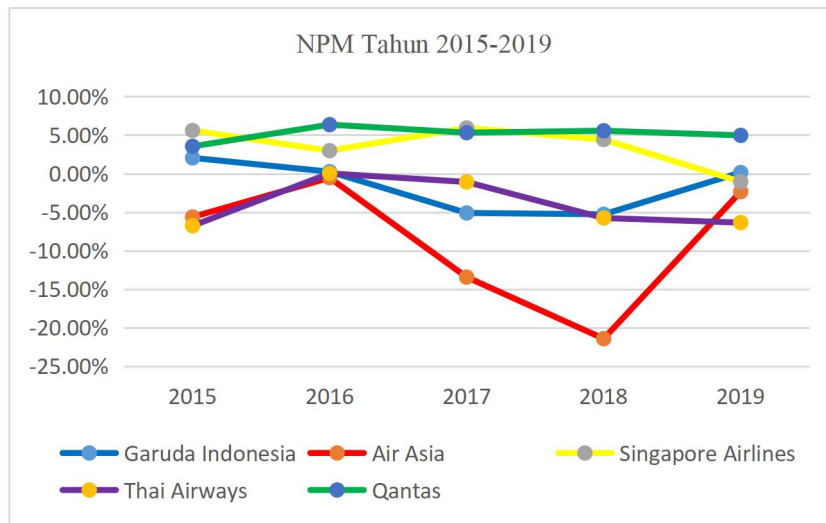
			2.652		638,00	%		4%
Air Asia	2023	6.625.320.826.182	7.902.115.877.406	6.116.294.571.351	1.080.715.703.453,00	16,31%	13,68%	17,67%
Thai Airways	2014	203.889.346.643	41.295.932.378	307.267.177.968	15.572.557.251,00	7,64%	37,71%	5,07%
Thai Airways	2015	192.591.324.249	32.925.690.824	302.471.057.764	13.046.928.484,00	6,77%	39,63%	4,31%
Thai Airways	2016	181.446.205.576	33.588.191.782	283.123.865.006	46.821.201,00	0,03%	0,14%	0,02%
Thai Airways	2017	190.534.628.976	32.012.797.986	280.774.545.298	2.072.047.441,00	1,09%	-6,47%	0,74%
Thai Airways	2018	200.585.940.848	20.456.334.131	268.721.196.362	11.569.125.225,00	5,77%	56,56%	4,31%
Thai Airways	2019	188.954.448.683	11.765.705.289	256.665.147.249	12.016.470.577,00	6,36%	102,13%	4,68%
Thai Airways	2020	48.636.863.048	128.664.862.981	209.296.814.285	141.179.897.498,00	290,27%	109,73%	67,45%
Thai Airways	2021	89.981.006.274	71.250.478.279	161.219.253.968	55.113.303.333,00	61,25%	77,35%	34,19%
Thai Airways	2022	105.212.308.438	71.024.636.426	198.177.719.230	251.610.802,00	0,24%	0,35%	0,13%
Thai Airways	2023	165.491.790.758	43.142.480.719	238.990.655.806	28.123.306.902,00	16,99%	65,19%	11,77%
Singapore Airlines	2014	15.565.500.000	11.579.300.000	14.999.400.000	406.700.000,00	2,61%	3,51%	2,71%
Singapore Airlines	2015	15.228.500.000	12.008.200.000	15.430.900.000	851.800.000,00	5,59%	7,09%	5,52%
Singapore Airlines	2016	14.868.500.000	12.513.600.000	16.670.300.000	441.900.000,00	2,97%	3,53%	2,65%

Singapore Airlines	2017	15.806.100.000	13.472.000.000	19.064.300.000	936.800.000,00	5,93 %	6,95%	4,91 %
Singapore Airlines	2018	16.323.200.000	11.773.400.000	20.191.000.000	721.600.000,00	4,42 %	6,13%	3,57 %
Singapore Airlines	2019	15.975.900.000	8.862.700.000	19.980.000.000	-169.400.000,00	-1,06 %	-1,91%	-0,85 %
Singapore Airlines	2020	3.815.900.000	16.511.900.000	30.801.700.000	-4.283.400.000,00	-112,25 %	-25,94%	-13,91 %
Singapore Airlines	2021	7.614.800.000	23.495.200.000	39.897.000.000	-948.100.000,00	-12,45 %	-4,04%	-2,38 %
Singapore Airlines	2022	17.774.800.000	21.109.700.000	34.410.000.000	2.163.300.000,00	12,17 %	10,25%	6,29 %
Singapore Airlines	2023	19.012.700.000	17.469.900.000	30.676.100.000	2.695.100.000,00	14,18 %	15,43%	8,79 %
Qantas	2014	15.352.000.000	2.866.000.000	17.318.000.000	-2.843.000.000,00	-18,52 %	-99,20%	-16,42 %
Qantas	2015	15.816.000.000	3.447.000.000	17.530.000.000	560.000.000,00	3,54 %	16,25%	3,19 %
Qantas	2016	16.200.000.000	3.260.000.000	16.705.000.000	1.029.000.000,00	6,35 %	31,56%	6,16 %
Qantas	2017	16.057.000.000	3.540.000.000	17.221.000.000	853.000.000,00	5,31 %	24,10%	4,95 %
Qantas	2018	17.128.000.000	3.955.000.000	18.647.000.000	953.000.000,00	5,56 %	24,10%	5,11 %
Qantas	2019	17.966.000.000	3.436.000.000	19.377.000.000	891.000.000,00	4,96 %	25,93%	4,60 %
Qantas	2020	14.257.000.000	1.526.000.000	20.026.000.000	-1.964.000.000,00	-13,78 %	-128,70 %	-9,81 %
Qantas	2021	5.934.000.000	516.000.000	17.880.000.000	-1.728.000.000,00	-29,12 %	-334,88 %	-9,66 %

					00	%	%	%
Qantas	2022	9.108.000.000	-190.000.000	19.653.000.000	-860.000.000,00	-9,44%	452,63%	-4,38%
Qantas	2023	19.815.000.000	10.000.000	20.354.000.000	1.744.000.000,00	8,80%	17440,00%	8,57%

Satuan mata uang yang digunakan:

- Garuda Indonesia: Dollar Amerika Serikat
- AirAsia : Rupiah Indonesia
- Thai Airways : Baht Thailand
- Singapore Airlines : Dollar Singapura
- Qantas : Dollar Australia



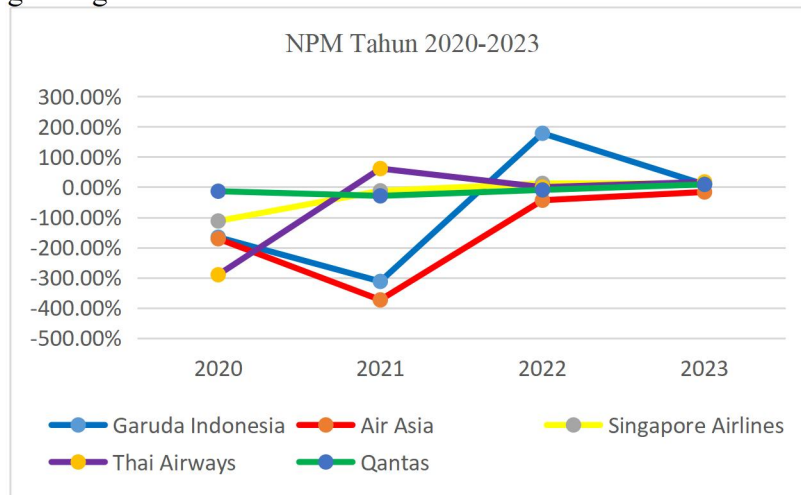
Gambar 2. Perbandingan NPM antara 5 maskapai sebelum Pandemi Covid-19

Kinerja keuangan suatu perusahaan terkait erat dengan rasio profitabilitas, terutama *Net Profit Margin* (NPM) atau margin laba bersih. Gambar 2 menunjukkan perbandingan NPM antara beberapa maskapai penerbangan pada periode 5 tahun terakhir (2015-2019) sebelum pandemi Covid-19 menghentikan aktivitas dunia aviasi. NPM tertinggi berhasil dicatatkan oleh Qantas pada tahun 2016, namun nilainya hanya mencapai 6,35%. Sedangkan titik terendah NPM dimiliki oleh Air Asia, yaitu sebesar -21,43% pada tahun 2018.

Gambar 1 dengan jelas menunjukkan bahwa industri penerbangan sangat sulit untuk mencapai NPM di atas 10% atau 0,1. Berdasarkan grafik di atas, hanya Qantas yang memiliki kinerja keuangan cukup baik. NPM Qantas stabil di angka 5% dan bahkan tidak pernah mencatatkan kerugian pada periode tersebut. Hal ini berbeda dengan 4 maskapai lain yang pernah membukukan kerugian dalam laporan keuangannya. Dalam kondisi normal, proyeksi NPM industri penerbangan tidak akan lebih dari 10% mengingat tinggi beban operasional maskapai, khususnya terkait biaya sewa dan bahan bakar (avtur).

Lalu bagaimana dengan Garuda Indonesia? Maskapai dengan kode penerbangan GA ini memang berhasil mencetak laba pada tahun 2015, 2016, dan 2019. Namun setelah kita lihat lebih dalam, NPM-nya hanya 2,04% untuk tahun 2015, lalu 0,24% pada tahun 2016, dan 0,14% pada tahun 2019. Di sisi lain, kerugian yang cukup parah dialami Garuda pada tahun 2017 dan 2018. NPM pada tahun tersebut anjlok hingga -5,11% dan -5,29% atau setara Rp7,2 triliun. Kondisi ini

cukup miris bagi sebuah maskapai nasional. Alih-alih memberikan keuntungan atau dividen sebagai salah satu Badan Usaha Milik Negara (BUMN), Garuda malah menorehkan catatan yang buruk bagi keuangan negara.

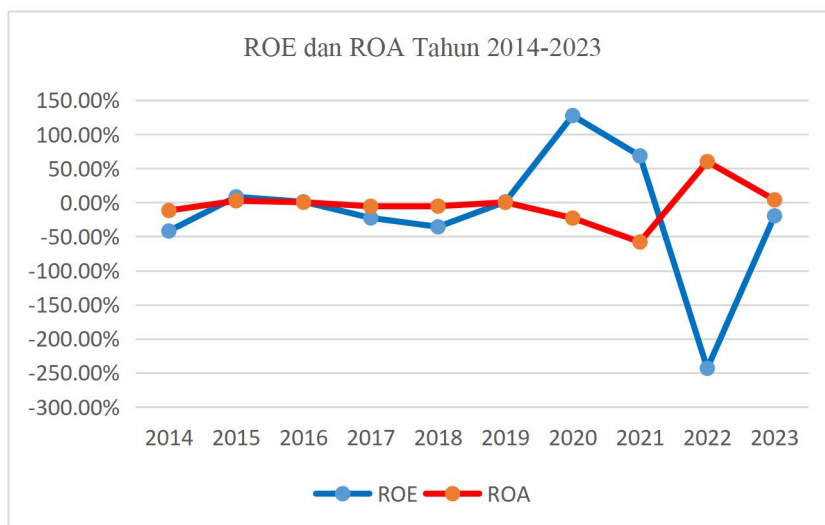


Gambar 3. Perbandingan NPM antara 5 maskapai (saat & setelah pandemi)

Kondisi ini semakin diperparah dengan datangnya Covid-19 pada awal tahun 2020 di Indonesia. Garuda mencatat kerugian sebesar US\$2.476.633.349,00 dari pendapatannya yang hanya US\$1.492.331.099,00. Akibat kerugian ini, NPM pada tahun 2020 turun drastis menjadi -165,96%. Pandemi ini tidak hanya mengganggu kinerja keuangan Garuda Indonesia, namun seluruh maskapai negara-negara terdekat juga turut terdampak.

Krisis keuangan Garuda terus berlanjut di tahun 2021. Pendapatan perusahaan hanya mencapai US\$1.336.678.470,00 atau turun 10% dibandingkan periode tahun sebelumnya. Akibat akumulasi pendapatan yang turun dalam kurun waktu 2 tahun terakhir, Garuda kembali mencatatkan kerugian yang lebih besar pada tahun 2021, yaitu sebesar US\$4.174.004.768,00. Angka ini sungguh sangat fantastis dan menjadi kerugian terbesar sepanjang sejarah perusahaan. NPM yang tercatat pada tahun ini sebesar -312,27%. Kerugian yang terus berlanjut ini dapat menjadi faktor utama kepailitan Garuda Indonesia.

Tahun-tahun penuh rintangan ini cukup berpengaruh bagi maskapai penerbangan hingga 3 tahun setelah pandemi. Gambar 3 menunjukkan NPM dari 5 maskapai cenderung negatif. Hal ini menunjukkan proses *recovery* membutuhkan waktu yang cukup panjang. Artinya meskipun secara perlahan maskapai telah mencatatkan pendapatan yang cukup baik pada tahun 2022 dan 2023, hal ini masih belum mencukupi untuk 'menutupi lubang besar' yang timbul akibat pandemi Covid-19 di tahun 2020 dan 2021. Namun yang menjadi menarik adalah NPM Garuda Indonesia yang mencapai 177,93% pada tahun 2022. Bagaimana hal ini bisa terjadi mengingat maskapai tersebut mengalami kerugian yang parah pada 2 tahun sebelumnya.



Gambar 4. Grafik ROE dan ROA Garuda Indonesia 2014-2023

Gambar 4 menunjukkan ROA tertinggi Garuda Indonesia terjadi di tahun 2022, bersamaan dengan perjanjian perdamaian dengan para kreditur. ROA sebesar 59.93% ini terkait dengan hasil pencatatan laba atas keuntungan restrukturisasi, meskipun laba ini masuk ke dalam pos penghasilan komprehensif lainnya, bukan dari pendapatan operasional perusahaan. Namun hal tersebut justru berbanding terbalik dengan ROE. Hal ini dikarenakan posisi ekuitas pada tahun 2022 masih negatif, tidak seimbang dengan pendapatan yang tinggi. ROE pada tahun ini justru turun menjadi -243,42%. Ekuitas yang negatif membuat ROE menjadi sedikit menyesatkan dan tidak menunjukkan kondisi sebenarnya dari sebuah perusahaan. ROE negatif sebagaimana dimaksud dalam Tabel 2 tidak seharusnya dianggap sesuatu buruk, terutama jika terkait dengan restrukturisasi. ROE akan berbalik menjadi positif secara bertahap seiring dengan konversi liabilitas beberapa kreditur menjadi ekuitas. Proses konversi utang menjadi saham ini membutuhkan waktu yang cukup panjang karena sangat mempengaruhi neraca masing-masing perusahaan.

Berdasarkan laporan keuangan Garuda Indonesia tahun 2020, total liabilitas perseroan adalah US\$12733.004.654,00 yang terdiri atas liabilitas jangka pendek sebesar US\$4.294.797.755,00 dan liabilitas jangka panjang US\$8.438.206.899,00. Sedangkan untuk tahun 2021, liabilitas jangka pendek sebesar US\$5.771.313.185,00 dan liabilitas jangka panjang sebesar US\$7.531.491.890,00. Sehingga total liabilitas sampai dengan tahun 2021 sebesar US\$13.302.805.075,00.

Liabilitas perusahaan senilai US\$ 13,3 miliar tersebut didominasi oleh liabilitas sewa serta estimasi biaya pengembalian dan perawatan pesawat senilai total US\$ 8,62 miliar atau mencakup 65%. Perlu diketahui bahwa apabila Garuda membatalkan kontrak sewa sebelum masa berlaku selesai, maka pihak *lessor* akan menagihkan biaya pengembalian dan perawatan pesawat. Liabilitas yang menggunung ini nilainya hampir Rp200 triliun, 10% dari realisasi pendapatan negara di tahun yang sama. Tentu saja ini menjadi preseden buruk baru BUMN dan Garuda Indonesia terancam dipailitkan. Kementerian BUMN menyiapkan opsi maskapai nasional yang lain yaitu Pelita Air apabila Garuda Indonesia benar-benar pailit.

Restrukturisasi kredit merupakan upaya perbaikan yang dilakukan bank dalam kegiatan perkreditan terhadap debitur yang mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajibannya (Agus, 2017). Menurut Bramantyo (2004), restrukturisasi digunakan untuk mencari jalan keluar untuk

perusahaan yang tidak berkembang, sakit atau keberlanjutan untuk organisasi, atau industri diambang pintu perubahan yang signifikan untuk memperbaiki efisiensi dan efektifitas. Fauzia (2021) mendefinisikan restrukturisasi kredit sebagai suatu upaya keringanan yang diberikan kepada debitur yang mengalami kesulitan akibat krisis ekonomi agar dapat memenuhi kewajiban perkreditannya. Dewi dkk., (2017) mengemukakan bahwa debitor dapat meminta permohonan penundaan kewajiban pembayaran utang dengan cara melakukan restrukturisasi utang yang memungkinkan bagi debitor untuk melanjutkan usaha, aset-aset, dan kekayaannya agar tetap dipertahankan sehingga dapat memberikan suatu jaminan bagi pelunasan utang-utang kepada seluruh kreditor.

Bagi Garuda Indonesia, urgensi untuk menempuh PKPU sangat tinggi. Hal ini mengingat perusahaan sedang menghadapi krisis keuangan yang parah akibat beban utang yang besar dan penurunan pendapatan drastis selama pandemi Covid-19. Melalui PKPU ini, Garuda Indonesia diharapkan dapat menegosiasikan ulang kewajiban utangnya dengan kreditor. Ini juga demi keberlangsungan operasional perusahaan. Dengan kesepakatan penundaan pembayaran utang, Garuda Indonesia dapat mempertahankan operasionalnya tanpa gangguan besar. Ini penting untuk menjaga kepercayaan pelanggan dan mitra bisnis serta memastikan layanan penerbangan tetap berjalan.

Selain itu, ini juga sebagai upaya untuk mendapatkan kembali dukungan pemerintah melalui Penyertaan Modal Negara (PMN). Sebagai maskapai nasional, keberlangsungan Garuda Indonesia tentu sangat menjadi perhatian pemerintah. Proses PKPU memberikan ruang bagi pemerintah untuk memberikan dukungan yang dibutuhkan, baik dalam bentuk restrukturisasi finansial maupun kebijakan lainnya. Dengan dukungan tersebut, perusahaan memiliki kesempatan untuk memulihkan kondisi keuangan dan merencanakan pertumbuhan.

Secara keseluruhan, PKPU merupakan langkah kritis dan mendesak bagi Garuda Indonesia untuk menghindari kebangkrutan, menata kembali struktur utangnya, dan memastikan keberlangsungan operasional, serta pemulihan jangka panjang perusahaan. PKPU memberikan kesempatan untuk menghindari kebangkrutan dan menemukan solusi yang dapat menyelamatkan perusahaan.

Tanggal 27 Juni 2022 menjadi titik balik Garuda Indonesia. Pengadilan Niaga pada Pengadilan Negeri Jakarta Pusat melalui Putusan Perkasa PKPU Nomor 425/PDT.SUS-PKPU/2021/PN.Niaga.Jkt.Pst mengesahkan perjanjian perdamaian Garuda Indonesia dengan para krediturnya. Berdasarkan hasil voting PKPU yang dihadiri oleh 365 kreditor, sebanyak 347 (95,07%) menyetujui perjanjian perdamaian (homologasi).

Sejak PKPU berlaku efektif pada tanggal 27 Juni 2022, Garuda Indonesia dapat membukukan penurunan nilai utang dari sebelumnya US\$ 10,1 miliar menjadi US\$ 5,1 miliar. Penurunan nilai utang sebesar 49% ini juga disertai dengan perbaikan ekuitas dari sebelumnya US\$ -5,3 miliar menjadi hanya US\$ -1,5 miliar (naik 72%). Perbaikan ekuitas ini disebabkan oleh konversi hutang menjadi ekuitas (*debt to equity*) dan Penyertaan Modal Negara (PMN).

Skema restrukturisasi utang dilaksanakan menjadi beberapa opsi. Yang pertama adalah pelunasan secara bertahap dengan menggunakan kas perusahaan. Beberapa utang yang dimaksud yaitu utang pajak, PNPB, utang karyawan, dan *Employee Benefit Obligations*. Opsi yang kedua yaitu melakukan konversi utang menjadi ekuitas. Opsi kedua ini dikhususkan kepada PT Sarana Multi Infrastruktur milik Kementerian Keuangan. Skema ketiga adalah penyelesaian melalui penjualan/pengalihan aset pembiayaan. Skema ini ditawarkan kepada *lessor* yang status armadanya telah dikembalikan namun kewajiban pembayaran belum diselesaikan oleh Garuda Indonesia. Dan yang terakhir yaitu memodifikasi utang yang ada saat ini menjadi *Long Term*

Loan (LTL) atau *Long Term Payables* (LTP). Adapun opsi ini ditujukan kepada kreditur perbankan, Pertamina, *existing lessor*, regulator penerbangan, dan anak usaha BUMN lainnya. Garuda Indonesia juga melakukan pembaharuan kontrak sewa pesawat terbang sebagaimana instruksi Kementerian BUMN. Kementerian menilai kontrak sewa pesawat yang dilakukan oleh Garuda Indonesia terlalu banyak (ada 4 tipe yaitu Boeing, Airbus, Bombardier, serta ATR Turboprop) dan harga sewanya lebih mahal daripada rata-rata pasar global.

Garuda Indonesia juga mengajukan permohonan *Chapter 15* ke pengadilan di Amerika Serikat. Hal ini merupakan tindak lanjut dan komitmen perusahaan untuk memastikan langkah implementasi restrukturisasi utang dapat berjalan dengan optimal di berbagai yurisdiksi internasional, khususnya Amerika Serikat. *Chapter 15* merupakan mekanisme atas pengakuan (*recognition*) putusan perjanjian perdamaian (homologasi) sebagai bagian dari PKPU yang terlebih dahulu telah dilakukan di negara lain namun melibatkan debitur, aset, kreditur, dan pihak lain yang berkepentingan dari beberapa negara. *Chapter 15* juga mengatur kerja sama antara pengadilan di Amerika Serikat dengan pengadilan maupun otoritas di negara lain. Garuda Indonesia menilai langkah ini perlu dilakukan mengingat sebagian kreditur yang turut serta dalam PKPU merupakan kreditur asing sehingga perjanjian perdamaian dapat diimplementasikan dengan baik.

Dalam laporan keuangan tahun 2022, Garuda Indonesia membukukan keuntungan dari restrukturisasi pembayaran sebesar US\$ 1.383.893.094,00 dan pendapatan dari restrukturisasi utang senilai US\$ 2.854.798.632,00. Dampak atas restrukturisasi tersebut, laba Garuda Indonesia melejit hingga US\$ 3.736.670.304,00 yang merupakan laba tertinggi perseroan. Meskipun tidak terdapat penerimaan kas atas peristiwa tersebut, restrukturisasi harus tetap dicatat sebagai keuntungan dalam laporan laba rugi. Hal ini sejalan dengan penerapan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 71 tentang Instrumen Keuangan. Isi dari paragraf 5.7.2 PSAK 71 adalah keuntungan atau kerugian dari liabilitas keuangan yang diukur pada biaya perolehan diamortisasi dan bukan merupakan bagian dari suatu hubungan lindung nilai diakui pada laba rugi ketika liabilitas keuangan dihentikan pengakuannya dan melalui proses amortisasi. Keuntungan yang diperoleh Garuda Indonesia yang timbul akibat restrukturisasi utang sudah tepat diakui pada nilai wajar melalui laporan laba rugi.

KESIMPULAN

Most menambahkan ciri-ciri laba akuntansi, yang salah satunya adalah perluasan laba **bukan hanya terkait transaksi**, namun termasuk seluruh nilai **fenomena** dan **periode** yang dapat diukur. Salah satu contoh fenomena yang dimaksud oleh Most adalah perjanjian perdamaian. Keberhasilan PKPU yang ditempuh Garuda Indonesia, yang kemudian disahkan oleh Pengadilan Niaga pada Pengadilan Negeri Jakarta Pusat sesuai Putusan Perkara nomor 425/PDT.SUS-PKPU/2021/PN.Niaga.Jkt.Pst menjadi **fenomena dan periode** yang **dapat diukur** dan dicatat sebagai laba oleh perusahaan.

Keberhasilan restrukturisasi utang meningkatkan NPM dan ROA perusahaan, namun tidak berpengaruh terhadap ROE. Pada tahun 2022, Garuda Indonesia mencatatkan NPM dan ROA tertinggi dalam 10 tahun terakhir, yaitu sebesar 177,93% dan 59,93%. Tahun tersebut merupakan **tahun disahkannya PKPU**. Hal ini menunjukkan bahwa PKPU berpengaruh positif terhadap rasio profitabilitas, namun sebatas pada NPM dan ROA, sedangkan ROE tidak berpengaruh mengingat kondisi ekuitas masih negatif.

Laba yang berhasil dibukukan oleh Garuda Indonesia pada tahun 2022 bukan merupakan laba yang bersumber dari pendapatan operasional perusahaan, tetapi **laba** yang diperoleh dari

keuntungan atas **restrukturisasi** utang dan pembayaran. Keuntungan atas restrukturisasi pembayaran dan pendapatan atas restrukturisasi utang dicatat dan dibukukan dalam laporan laba rugi sesuai dengan penerapan PSAK 71 Instrumen Keuangan. Isi dari paragraf 5.7.2 PSAK 71 adalah **keuntungan** atau kerugian dari **liabilitas** keuangan yang diukur pada biaya perolehan diamortisasi dan bukan merupakan bagian dari suatu hubungan lindung nilai **diakui pada laba rugi ketika liabilitas keuangan dihentikan pengakuannya** dan melalui proses amortisasi. Keuntungan yang diperoleh Garuda Indonesia yang timbul akibat restrukturisasi utang sudah tepat diakui pada nilai wajar melalui laporan laba rugi.

Penelitian yang mengkaji tentang restrukturisasi utang dan pengaruhnya terhadap kinerja keuangan masih sulit ditemukan di Indonesia. Sebagian besar penelitian hanya berfokus pada PKPU yang dilihat dari sudut pandang ilmu hukum, tanpa membahasnya lebih lanjut dalam ilmu akuntansi. Hasil penelitian ini masih sangat perlu untuk disempurnakan dan dilakukan pengujian kembali. Beberapa saran yang mungkin dapat diberikan pada penelitian berikutnya yaitu menambah jumlah sampel perusahaan dalam industri sejenis, terutama pasca pandemi Covid-19. Fokus pemilihan tahun pada saat dan setelah pandemi dalam penelitian berikutnya dikarenakan banyak perusahaan yang mengalami krisis keuangan sehingga kesulitan untuk menyelesaikan kewajibannya sehingga mengajukan PKPU. Untuk menambah variasi penelitian dengan topik restrukturisasi utang, dapat juga dilakukan penelitian tentang pengaruh PKPU selama beberapa tahun berikutnya mengingat perjanjian perdamaian akan memperpanjang usia utang yang telah dimiliki perusahaan. Tidak menutup kemungkinan juga perusahaan akan menerbitkan obligasi baru pasca PKPU sehingga meningkatkan liabilitas pada tahun-tahun mendatang.

DAFTAR REFERENSI

- AirAsia Indonesia. Laporan Keuangan Tahunan 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, dan 2023. (diakses di <https://ir-id.aaid.co.id/ar.html>).
- Amilin. (2015). *Analisis informasi keuangan*. Penerbitan Universitas Terbuka.
- Asih, N. K. W. W., Atmadja, A. T., (2022). Pengaruh pendapatan debitor, besar pinjaman, dan kebijakan restrukturisasi terhadap tingkat kelancaran pengembalian kredit di masa pandemi covid-19 pada Lembaga Perkreditan Desa (LPD) Kecamatan Buleleng. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha*, 13(01), 102-116.
- Aslichati, L. (2014). *Metode penelitian sosial*. Penerbitan Universitas Terbuka.
- Azka, R. M., (2022, September 26). Garuda (GIAA) ajukan Chapter 15 di Pengadilan New York, perlindungan kebangkrutan. *Bisnis.com*.
- Brigham, E. F., Houston, J. F., Jun, M. H., Yoon, K. K., & Ariffin, A. N. B. (2019). *Essentials of financial management*. Cengage Learning Asia Pte Limited.
- Budiyono, T., (2021). Penundaan kewajiban pembayaran utang (PKPU) dalam masa pandemi covid-19: antara solusi dan jebakan. *Masalah-Masalah Hukum*, 50(3), 232-243.
- Desfika, T. S. (Ed). (2022, October 7). Resmi! Ternyata ini pemicu laba bersih Garuda (GIAA) capai US\$ 3,76 miliar. *Investor.id*.
- Fuady, M. (2001). *Pengantar hukum bisnis*. Citra Aditya Bakti.
- Garuda Indonesia. Laporan Keuangan Tahunan 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, dan 2023. (diakses di <https://www.garuda-indonesia.com/id/id/investor-relations/financial-report-and-presentations/financial-report/index>).
- Garuda Indonesia. Paparan Publik 2022 dan 2023. (diakses di <https://www.garuda-indonesia.com/id/id/investor-relations/corporate-governance/public-expose/index>).
- Haffiyan, & Mahardika, L. A., (2023, April 3). Penyebab Garuda (GIAA) laba Rp58,8 triliun

- pada 2022, melampaui pendapatan Rp33 triliun. *Bisnis.com*.
- Hartono, J. (2020). *Teori portofolio dan analisis investasi*. Penerbitan Universitas Terbuka.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. (2020). Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No 71 Instrumen Keuangan. Jakarta: IAI
- Lumempouw, E. G., Poputra, A. T., & Wokas, H. R. N., (2015). Analisis perlakuan akuntansi terhadap restrukturisasi kredit bermasalah pada PT Bank Sulut. *Jurnal Accountability* 4(1), 105-114. doi: 10.32400/ja.8417.4.1.2015.105-114.
- Nurfauzi, N. R., & Djuanda, G., (2019). Analisis dampak restrukturisasi terhadap kinerja perusahaan. *Seniman Transactions*, 1(1), 1-9.
- Nurpramana, D. E., Gumanti, T. A., Safitri, J., & Handriani, E., (2022). Pengaruh restrukturisasi utang RDI/SLA pada likuiditas, struktur modal, dan kinerja keuangan BUMN. *Indonesian Treasury Review*, 7(3), 225-237.
- Putusan Pengadilan Niaga pada Pengadilan Negeri Jakarta Pusat Nomor 425/Pdt.Sus-PKPU/2021/PN.Niaga.Jkt.Pst. (diakses di <https://putusan3.mahkamahagung.go.id/direktori/putusan/zaed0e37d43f02d882c0313234303436.html>).
- Qantas. *Laporan Keuangan Tahunan* 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, dan 2023. (diakses di <https://investor.qantas.com/investors/?page=annual-reports>).
- Singapore Airlines. *Laporan Keuangan Tahunan* 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, dan 2023. (diakses di https://www.singaporeair.com/en_UK/au/about-us/information-for-investors/financial-results/).
- Sueb, H. M. (2014). *Teori akuntansi*. Penerbitan Universitas Terbuka.
- Suwarsono. (2014). *Manajemen strategik*. Penerbitan Universitas Terbuka.
- Thai Airways. *Laporan Keuangan Tahunan* 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, dan 2023. (diakses di <https://irtg.thaiairways.com/financial-statements/>).
- Undang-Undang Negara Republik Indonesia Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang. (diakses di <https://peraturan.bpk.go.id/Details/40784>).
- Utami, N. R., Paranna, T. N., Suryani, N., & Yuanitasari, D., (2024). Strategi restrukturisasi utang dalam kasus Garuda Indonesia: Pendekatan PKPU. *Doktorina: Journal of Law*, 7(1), 59-74.
- Widyastuti, S., & Mariani, C., (2023). Restrukturisasi kredit dan kecukupan modal: Apakah mempengaruhi likuiditas? *E-Jurnal Akuntansi*, 33(6), 1462-1477.