

## **ANALISIS RASIO KEUANGAN PADA EMITEN PELAYARAN DI ASIA TENGGARA**

### ***ANALYSIS OF FINANCIAL RATIO ON THE SHIPPING ISSUER IN SOUTH EAST ASIA***

**Said Kelana Asnawi**

**Dosen Institut Bisnis dan Informatika Indonesia (IBII)**

**Jl. Yos Sudarso Kav. 87 Jakarta. 14350. Tlp. (021)65307062 Fax. (021)65306967**

**Hp.0816109194 .email: saidkelana@yahoo.com**

#### **ABSTRACT**

*This study discusses the Financial Ratios of Listed shipping in Southeast Asia consisting of: 7 (seven) shipping issuers of Indonesia, 2 (two) issuers of Malaysia and one (1) Issuer of Singapore. Financial Ratio Analysis is an important thing that needs to be done against the shipping issuer. This study aims to provide a narrative description regarding the use of financial ratios that serve as Standard Analysis Tool on the shipping industry. Financial ratio analysis results can provide insight into the condition and financial situation faced by the issuer on the shipping industry and can be used as a benchmark (rule of thumb) to determine the condition and financial situation of the issuer's shipping industry. This study uses Quantitative Analysis Method using the formula of Financial Ratios Liquidity Ratios, Solvency Ratios, Activity Ratios and Profitability Ratios. The discussion carried out simultaneously for all issuers to make comparisons to determine the condition of the industry and the financial situation of the Issuer. Based on the analysis results can be concluded that: issuer has a good Liquidity Ratio ( $CR > 1$ ) but there were a range of variation of a high ratio between the issuer, which can not be used as a benchmark (rule of thumb). This shows that there are sharp differences between the issuer in terms of managing its financial management. Also obtained a standard (rule of thumb) that the Asset Turnover Ratio (ATO) is generally the amount ranges from less than 1 (one), but Receivable Turnover Ratio (Arto) and Ratio Inventory Turnover (ITO) has a high variation. Indonesia issuer has Return on Assets (ROA)  $< 6\%$ , but the Return on Equity (ROE) and Profit Margin (PM) have a high variation. The ratio of EBITDA / Assets is found positive for the Indonesia issuer.*

*Keywords: Liquidity Ratio, Solvency Ratio, Activity Ratio, Profitability Ratio, Rule of Thumb*

#### **ABSTRAK**

Penelitian ini membahas Rasio Keuangan dari Emiten Pelayaran di kawasan Asia Tenggara yang terdiri dari: 7 (tujuh) Emiten Pelayaran dari Indonesia, 2 (dua) Emiten dari Malaysia dan 1 (satu) Emiten dari Singapura. Analisis Rasio Keuangan merupakan hal penting yang perlu dilakukan terhadap Emiten Pelayaran. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan uraian deskriptif berkenaan dengan penggunaan Rasio Keuangan yang berfungsi sebagai Alat Analisis

Standar pada Industri Pelayaran. Hasil analisis Rasio Keuangan dapat memberikan pemahaman tentang kondisi dan situasi keuangan yang dihadapi oleh Emiten pada Industri Pelayaran dan sekaligus dapat digunakan sebagai patokan (*rule of thumb*) untuk mengetahui kondisi dan situasi keuangan pada Emiten Industri Pelayaran. Penelitian ini menggunakan Metode Analisis Kuantitatif dengan menggunakan Rumus Rasio Keuangan yang terdiri dari Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas dan Rasio Profitabilitas. Pembahasan dilakukan secara bersamaan untuk semua Emiten dengan melakukan perbandingan untuk mengetahui kondisi industri dan situasi keuangan dari Emiten. Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa: Emiten memiliki Rasio Likuiditas yang bagus ( $CR > 1$ ) namun terjadi rentang variasi rasio yang tinggi antar Emiten, sehingga tidak dapat dijadikan patokan (*rule of thumb*). Hal ini menunjukkan adanya perbedaan yang tajam antar Emiten dalam hal pengelolaan manajemen keuangannya. Selain itu diperoleh patokan (*rule of thumb*) bahwa Rasio Perputaran Asset (ATO) secara umum besarnya berkisar kurang dari 1 (satu), namun Rasio Perputaran Piutang (ARTO) dan Rasio Perputaran Inventori (ITO) memiliki variasi yang tinggi. Emiten Indonesia memiliki Imbal Hasil Asset (ROA)  $< 6\%$ , namun Imbal Hasil Modal Sendiri (ROE) dan Marjin Laba (PM) memiliki variasi yang tinggi. Rasio EBITDA/Asset ditemukan bernilai positif untuk Emiten Indonesia.

Kata Kunci: Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, *Rule of Thumb*.

## PENDAHULUAN

Industri Pelayaran merupakan salah satu industri jasa (transportasi) yang sangat penting. Industri ini sangat menopang kemajuan suatu negara melalui ekspor-impor, dan jasa transportasi barang. Jasa yang diberikan akan melewati lintas negara, bahkan lintas benua. Jenis pelayaran dari industri ini pun ternyata sangat beragam. Industri ini (kapal) memiliki beberapa karakteristik khusus, yang dikhususkan untuk jasa yang diberikan. Secara umum, ada yang bertipe kapal kargo, kapal minyak, kapal batubara, dan sebagainya. Selain itu ukuran kapal juga sangat bervariasi. Hal yang menarik lainnya adalah, cara pemakaian kapal. Ada kapal yang secara khusus disewa oleh suatu perusahaan untuk satu waktu tertentu dengan durasi kontrak yang panjang. Ada juga pemakaian/sewa kapal yang dilakukan secara *retail* yakni sesuai kebutuhan pelanggan.

Pada umumnya kapal-kapal dibangun (dibeli) dengan harga yang mahal. Oleh karena itu, pembangunan kapal sangat memerlukan sumber dana luar (hutang). Sebagai jaminan bagi hutang tersebut, biasanya berupa kapal yang dibangun (atau) dibeli. Karena itu, transaksi jual beli perusahaan (perkapalan) sangat memerlukan transparansi (*disclosure*) tentang kapal-kapal yang dimiliki.

Karena emiten pelayaran memberikan jasa layanan tidak hanya terbatas domestik, maka persaingan diantara emiten dapat melingkupi area (geografis). Tetapi sebenarnya setiap emiten memiliki ciri khusus berkenaan dengan tipe kapal-kapal yang dimilikinya. Persaingan secara langsung adalah antar emiten yang memiliki tipe kapal sejenis, serta ukuran kapal (DWT) yang sama. Selain itu, jasa yang diberikan lebih mengarah pada *business to business*. Setiap kapal dapat memuat dalam jumlah yang besar, sehingga perlu banyak menjaga relasi dengan pelanggan, atau pelanggan dengan skala besar. Untuk hal ini berarti juga area layanan tidak

boleh dibatasi oleh wilayah (negara). Dalam penelitian ini, emiten yang dibahas bukan hanya dari Bursa Efek Indonesia, tetapi juga dari Bursa Efek Singapura (BES) dan Bursa Efek Malaysia (BEM). Secara keseluruhan terdapat 7 emiten pelayaran di Indonesia, yakni PT Arpeni Pratama Ocean Line Tbk. (APOL); PT Berlian Laju Tanker Tbk. (BLTA); PT Humpuss Intermoda Transportasi Tbk. (HITS); PT Rigs Tender Indonesia Tbk. (RIGS); PT Samudera Indonesia Tbk. (SMDR); PT Pelayaran Tempuran Emas Tbk. (TMAS); PT Trada Maritime Tbk. (TRAM). Dua emiten dari Malaysia yakni: MISC Berhad (MISC); serta Sumatec Resources Berhad (Sumatec). Terakhir satu emiten dari Singapura yakni: STX Pan Ocean (STX).

Penelitian ini lebih menekankan pada bahasan manfaat rasio keuangan dalam menjelaskan situasi keuangan emiten (industri) Pelayaran. Kesepuluh emiten ini dibahas secara bersama dan diperbandingkan untuk dicari kesamaannya sebagai dasar bagi penentuan patokan (*rule of thumb*) yang berlaku pada emiten pelayaran. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan uraian deskriptif berkenaan dengan penggunaan rasio keuangan yang berfungsi sebagai alat analisis standar yang diterapkan pada industri pelayaran. Dengan demikian hasil analisis rasio keuangan ini akan dapat memberikan pemahaman berkenaan dengan kondisi dan situasi keuangan yang sedang dihadapi oleh masing-masing emiten pada industri pelayaran. Selanjutnya hasil analisis ini diharapkan akan dapat digunakan sebagai patokan (*rule of thumb*) bagi emiten berkenaan dengan kondisi industri dan situasi yang dihadapi oleh masing-masing emiten Pelayaran.

### **Kerangka Pemikiran**

**Analisis Rasio.** Analisis rasio merupakan teknik standar yang dilakukan untuk menganalisis laporan keuangan. Analisis ini dilakukan dengan membandingkan secara relatif (*scale/ratio*). Dengan adanya ukuran

relatif ini, maka *stakeholder* dapat membandingkan berbagai ukuran atau berbagai perusahaan. Misalkan laba, maka besaran absolut laba memang merupakan hal yang penting, namun untuk membandingkan dua perusahaan bukan hanya laba (absolut) saja yang dipertimbangkan, tetapi juga perlu mempertimbangkan modal yang ditanam. Untuk hal ini, maka cara yang tepat hanyalah dengan membandingkan secara rasio (ROE).

Namun rasio juga memiliki kelemahan. Kelemahan utama adalah kemungkinan terjadinya pengelolaan terhadap rasio itu sendiri. Yang dimaksudkan mengelola rasio ini adalah melakukan aktivitas sedemikian rupa sehingga rasio dapat meningkat. Jika rasio keuangan menjadi salah satu prasyarat untuk penilaian kinerja, memperoleh kredit usaha, dan lain-lain, maka mengelola rasio ini dapat saja dilakukan dan perlu diwaspadai. Untuk Rasio Likuiditas dapat ditingkatkan dengan cara: menaikkan asset lancar, mengurangi hutang lancar, mengurangi hutang lancar dan membayarnya dengan asset lancar. Untuk Rasio Solvabilitas dapat diperbaiki dengan cara: menambah aktiva tanpa menambah hutang, menambah aktiva relatif lebih besar dibandingkan tambahan hutang, mengurangi hutang tanpa mengurangi aktiva, mengurangi hutang relatif lebih besar dibandingkan pengurangan aktiva. Untuk rasio yang lain dapat diupayakan dengan meningkatkan penjualan melebihi biaya operasionalnya. Hal ini sangatlah *common sense* dan harapan bagi banyak perusahaan. Namun persoalannya adalah apakah target penjualan dapat dicapai.

Selain dapat dikelola, sebenarnya Rasio Keuangan juga dapat berguna untuk menunjukkan potensi ke arah baik atau sebaliknya ke arah buruk. Hawkins mengenalkan istilah *red flags* untuk indikasi adanya potensi buruk. Dalam hal ini, misalnya adanya ketidaksimetrisan perkembangan akun-akun yang saling berhubungan. Contoh yang sederhana adalah

laju piutang lebih pesat dibandingkan laju penjualan.

### **Kehati-hatian dalam Rasio Keuangan.**

Analisis menggunakan Rasio Keuangan memiliki banyak keterbatasan. Untuk menggunakannya diperlukan kearifan tersendiri. Beberapa keterbatasan tersebut antara lain (Asnawi & Wijaya, 2010):

*Rasio hanya berkenaan dengan data kuantitatif.* Rasio Keuangan tidak mempertimbangkan berbagai faktor kualitatif seperti nilai etik, kualitas manajemen, moral pekerja, dan lain-lain. Hal-hal diatas perlu dipertimbangkan jika akan melakukan evaluasi terhadap perusahaan.

*Menejemen dapat melakukan pemanisan terhadap rasio keuangan.* Jika misalkan CR yang baik adalah  $>1$  maka perusahaan dapat memperbaiki rasio dengan cara membayar hutang lancar segera mendekati tanggal neraca.

*Membandingkan rasio antar perusahaan dapat menyebabkan intrepretasi yang keliru.* Hal ini karena dimungkinkan terjadi perbedaan metode akuntansi yang dipakai, misal depresiasi, pengakuan pendapatan serta asset tidak nyata. Untuk alasan ini maka analisis perlu membuat perbandingan akuntansi terlebih dahulu sebelum perbandingan rasio.

*Berbagai definisi dari rasio yang umum dipakai oleh berbagai analisis.* Hal ini dapat menciptakan perbandingan serta intrepretasi yang keliru.

*Catatan akuntansi dibuat berdasarkan data historis rupiah.* Oleh karena itu, perubahan dari *purchasing power* rupiah (terhadap rupiah) dapat menyebabkan distorsi jika membandingkan rasio antar waktu. Sebagai contoh pada periode inflasi maka rasio *sales/asset* atau EAT/asset akan bias (atas).

*Mempergunakan hanya rasio tidaklah memiliki signifikansi.* Telah ada kesepakatan bahwa rasio ditentukan oleh industri, strategi manajemen, dan kondisi ekonomi secara

umum. Sebagai contoh usaha daging maka memerlukan *inventory-turnover* yang tinggi, sedangkan usaha perhiasan memerlukan rasio yang rendah. Jika menyimpulkan satu rasio baik atau buruk, maka hal itu salah. Untuk itu rasio harus dievaluasi disesuaikan dengan konteks bisnisnya.

*Rasio dihitung berdasarkan laporan keuangan yang dipublikasi.* Dengan demikian rasio keuangan tersebut menunjukkan ada hubungannya dengan kejadian dimasa lalu. Jika analisis tertarik kepada masa depan sebaiknya tidak mempercayai data masa lalu tersebut untuk mencerminkan kondisi sekarang atau masa depan.

### **Riset Pemakaian Analisis Rasio Keuangan.**

Analisis rasio banyak dipakai dalam riset-riset Manajemen Keuangan. Riset-riset tersebut pada umumnya mencari hubungan sebab akibat (*causal*) antara rasio dengan kinerja saham. Sangat banyak kombinasi rasio yang dipakai, namun secara umum rasio yang dipakai mewakili empat kriteria rasio yakni: Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas serta Rasio Profitabilitas. Empat kriteria tersebut memiliki makna masing-masing, namun juga saling berhubungan dan saling menguatkan. Secara teoritis keempat rasio tersebut dapat dianalisis secara *ambiguous* berkenaan dengan prasyarat klasik untuk sebuah regresi yang baik atau istilah teknisnya adalah BLUE (*Best Linear Unbiased Estimated*).

Karena keempat rasio berdiri sendiri-sendiri, maka mestinya secara konsep keempat rasio bebas dari permasalahan multikolinear tetapi karena keempat rasio memiliki hubungan yang erat, maka dimungkinkan sekali terjadi masalah multikolier. Namun, karena setiap kriteria rasio memiliki tujuan (penjelasan) yang berbeda-beda, mestinya secara konsep (teoritis) harus diyakini terlebih dahulu bahwa penggunaan rasio keuangan secara bersama tidak terjadi masalah multikolinear. Dalam hal ini, Agung (2002) memberi saran agar

segala hasil statistika disesuaikan (diminta pertimbangan) oleh ahlinya.

Riset berkenaan dengan rasio pertama kali dikenalkan oleh Altman (1968). Dalam riset tersebut, Altman menunjukkan kegunaan rasio keuangan sebagai alat prediksi kebangkrutan perusahaan. Altman menggunakan model analisis diskriminan, dan dikenal sebagai Z-Score. Banyak peneliti menggunakan Z-score ini secara langsung, walaupun tentu saja hal ini tidaklah tepat. Z-Score yang dihasilkan oleh Altman terikat pada data yang dipakainya. Dengan demikian, pada riset replikasi akan dihasilkan Z-Score yang berbeda dengan rasio keuangan yang berbeda pula. Setelah Altman, banyak penelitian lain menggunakan rasio keuangan sebagai prediksi kebangkrutan, diantaranya adalah Ohlson (1980) dengan metode regresi-kategori (logit). Penelitian lain berkenaan dengan kemampuan prediksi dari rasio-rasio keuangan terhadap kondisi perusahaan (Beaver, 1996). Dalam hal ini, penelitian ditujukan untuk mengetahui rasio keuangan yang memiliki ketepatan prediksi yang terbaik.

Pada penelitian berkenaan dengan Pasar Modal, maka banyak peneliti mencoba menjelaskan pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kinerja Pasar Modal yang diukur dengan harga (*price*) atau imbal hasil (*return*), Dividen yang diukur dengan Dividen per lembar saham (DPS) atau Dividend Payout Ratio (DPR), dan Kinerja Relatif semisal PER. Hasil-hasil yang diperoleh bersifat

inklusif, sebagian dinyatakan memiliki pengaruh, sebagian lainnya tidak berpengaruh. Hal ini bersumber dari banyaknya kemungkinan kombinasi antara berbagai Rasio Keuangan yang dipakai, sampel, serta tahun penelitian.

## METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah Metode Deskriptif. Peneliti menerapkan analisis rasio keuangan pada emiten pelayaran. Setiap kriteria rasio dianalisis untuk seluruh emiten yang ditujukan bukan hanya untuk menganalisis emiten, namun lebih utama mencari nilai umum yang berlaku, sehingga diharapkan dapat menjadi patokan (*rule of thumb*) yang berlaku pada industri pelayaran.

**Metode Analisis.** Penelitian ini menggunakan Metode Analisis Kuantitatif dengan menggunakan Rumus Rasio Keuangan yang terdiri dari Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas dan Rasio Profitabilitas.

**Rasio Likuiditas**, melingkupi Rasio Lancar (*Current Ratio=CR*), Rasio Cepat (*Quick Ratio=QR*) serta Rasio Kas (*Cash Ratio, Cash*). Ketiga rasio, menunjukkan urutan tingkat likuid yang berlaku bagi emiten. Kriteria rasio ini, semakin besar rasio, maka semakin bagus emiten tersebut. Operasionalisasi dari Rasio Likuiditas ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Rasio Lancar (Current Ratio) : } CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

$$\text{Rasio Cepat (Quick Ratio) : } QR = (CA - Inv)/CL$$

$$\text{Rasio Kas (Cash Ratio) : } Cash = Cash/CL$$

**Rasio Solvabilitas**, melingkupi Rasio Hutang (*Debt Ratio=DR*), Rasio Hutang-Modal Sendiri (*Debt-Equity Ratio=DER*) serta rasio kemampuan membayar beban bunga (*Coverage Ratio= CR*). Rasio Hutang dan

DER ditujukan untuk mengetahui struktur modal yang dipakai. Makin kecil rasio ini makin bagus kriterianya. Rasio CR ditujukan untuk mengetahui kemampuan operasional untuk membayar beban hutang (beban

bunga). Kreteria rasio ini, semakin besar rasio ini, semakin bagus. Operasionalisasi dari

Rasio Solvabilitas ini adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Rasio Hutang (Debt Ratio)} & : DR = \text{Total Debt/Total Asset} \\ \text{Rasio Hutang-Modal Sendiri (Debt-Equity Ratio)} & : DER = \text{LTD/Total Equity} \\ \text{Rasio kemampuan membayar bunga (Coverage Ratio)} & : \text{Cov.R} = \text{EBITDA/Interest Expense} \end{aligned}$$

**Rasio Aktivitas**, melingkupi Rasio Perputaran Asset (*Asset Turnover=ATO*), Rasio Perputaran Piutang (*Account Receivables Turnover=ARTO*) serta Perputaran Inventori (*Inventori Turnover=ITO*). Makin tinggi

rasio ini semakin bagus. Karena makin tinggi rasio ini bermakna makin produktif asset-aset perusahaan dikelola. Operasionalisasi dari Rasio Aktivitas ini adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Rasio Perputaran Asset (Asset Turnover)} & : ATO = \text{Sales/Total Asset} \\ \text{Rasio Perputaran Piutang (Account Receivables Turnover)} & : \text{ARTO} = \text{Sales/Account Receivables} \\ \text{Rasio Perputaran Inventori (Inventory Turnover)} & : ITO = \text{HPP/Inventory} \end{aligned}$$

**Rasio Profitabilitas**, melingkupi Rasio Imbal Hasil-Aset (*Return On Asset=ROA*), Rasio Imbal Hasil-Modal Sendiri (*Return On Equity=ROE*), Rasio Marjin Laba (*Profit Marjin*) serta Rasio EBITDA/Asset. ROA dan ROE merupakan ukuran standar dari kinerja perusahaan. Profit Marjin menunjukkan efisiensi perusahaan dalam melakukan aktivitas operasionalnya. Rasio EBITDA/

Asset menunjukkan kemampuan menghasilkan kas (operasional) yang bersumber dari laba sebelum pajak dan beban bunga (*Earning Before Interest and Taxes=EBIT*) ditambah beban (non kas) depresiasi. Kedua nilai ini harus dibagi dengan asset, karena nilai tersebut memang sepenuhnya milik perusahaan (pemegang asset). Operasionalisasi dari Rasio Profitabilitas ini adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Rasio Imbal Hasil Asset (Return on Asset)} & : \text{ROA} = \text{EAT/Total Asset} \\ \text{Rasio Imbal Hasil Modal Sendiri (Return On Equity)} & : \text{ROE} = \text{EAT/Total Equity} \\ \text{Rasio Marjin Laba (Profit Marjin)} & : \text{PM} = \text{EAT/Sales} \\ \text{Rasio EBITDA/Asset} & \end{aligned}$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Rasio Likuiditas

Berdasarkan data Laporan Keuangan dari Emiten Pelayaran Tahun 2005 - 2009, dapat diketahui perkembangan Rasio Likuiditas dari

masing-masing Emiten Pelayaran. Adapun kondisi Rasio Likuiditas pada 10 (sepuluh) Emiten Pelayaran tersebut dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1: Perkembangan Rasio Likuiditas Emiten Pelayaran

Rasio	Firms	2005	2006	2007	2008	2009	Rata-rata
Rasio Lancar ( <i>Current Ratio</i> )	Apol	1,22	2,10	1,73	1,28	0,62	1,39
	BLTA	1,46	1,53	0,70	0,71	0,76	1,03
	HITS	1,20	0,90	1,87	0,82	0,67	1,09
	RIGS	1,33	2,41	2,91	1,53	1,12	1,99
	SMDR	2,67	2,11	2,18	1,53	1,15	1,93
	TRAM	0,85	1,20	0,78	3,55	5,41	2,36
	TMAS	0,65	0,40	0,55	0,53	0,34	0,49
	MISC	2,08	1,72	1,56	1,28	1,12	1,55
	Sumatec	1,67	1,84	0,20	0,74	1,02	1,09
	STX	1,76	1,64	1,19	2,03	1,82	1,69
Rasio Cepat ( <i>Quick Ratio</i> )	APOL	1,19	2,03	1,67	1,26	0,61	1,35
	BLTA	1,42	1,49	0,67	0,69	0,72	1,00
	HITS	1,17	0,88	1,84	0,80	0,65	1,07
	RIGS	18,04	2,31	2,76	1,37	1,08	1,88
	SMDR	2,60	2,08	2,15	1,51	1,14	1,90
	TRAM	0,30	1,13	0,71	3,52	5,35	2,20
	TMAS	0,60	0,38	0,53	0,52	0,29	0,47
	MISC	2,03	1,64	1,46	1,17	1,05	1,47
	Sumatec	1,67	1,84	0,20	0,74	1,02	1,09
	STX	1,67	1,57	1,17	1,98	1,78	1,63
Rasio Kas ( <i>Cash</i> )	APOL	0,32	0,45	0,48	0,28	0,05	0,32
	BLTA	0,76	0,69	0,38	0,14	0,27	0,45
	HITS	0,39	0,26	0,91	0,33	0,14	0,40
	RIGS	11,50	0,37	1,01	0,52	0,21	0,53
	SMDR	1,27	0,91	1,01	0,78	0,48	0,89
	TRAM	0,03	0,10	0,31	0,21	0,65	0,26
	TMAS	0,06	0,04	0,05	0,15	0,02	0,07
	MISC	1,54	1,10	0,82	0,53	0,57	0,91
	Sumatec	0,09	0,10	0,08	0,05	0,00	0,06
	STX	0,55	0,39	0,49	0,55	0,65	0,53

Sumber: Data diolah dari Laporan Keuangan masing-masing Emiten Pelayaran, Tahun 2009.

Untuk memudahkan pembahasan, maka berdasarkan data Tabel 1 dibuat ringkasan rata-rata Rasio Likuiditas yang meliputi *Current Ratio* (CR), *Quick Ratio* (QR), dan *Cash* selama 5 (lima) tahun dari masing-masing Emiten pada Tabel 2.

Berdasarkan data pada Tabel. 2 dapat diketahui bahwa secara umum Rasio Likuiditas

perusahaan pelayaran dalam katagori bagus, yakni rata-rata untuk Rasio Lancar (*Current Ratio*) diatas satu, kecuali untuk TMAS dengan rata-rata hanya 0,49, sedangkan TRAM memiliki *Current Ratio* tertinggi yakni 2,36. Ini berarti rentang rata-rata *Current Ratio* sangat lebar yakni pada kisaran 0,49-2,36. Lebarnya rentang rata-rata

ini, menunjukkan perbedaan yang tajam dalam pengelolaan Modal Kerja. Lebarinya rentang ini juga menunjukkan tidak ada nilai yang dapat dijadikan sebagai *rule of thumb* untuk rasio ini.

Tabel 2: Hasil Rata-rata Rasio Likuiditas Emiten Pelayaran

Firms	CR	QR	Cash
Apol	1,39	1,35	0,32
BLTA	1,03	1,00	0,45
HITS	1,09	1,07	0,40
RIGS	1,99	1,88	0,53
SMDR	1,93	1,90	0,89
TRAM	<b>2,36</b>	<b>2,20</b>	0,26
TMAS	<b>0,49</b>	<b>0,47</b>	0,07
MISC	1,55	1,47	<b>0,91</b>
Sumatec	1,09	1,09	<b>0,06</b>
STX	1,69	1,63	0,53

Dari analisis data, terdapat beberapa hal menarik yang perlu disampaikan. *Pertama*, meskipun rata-rata Sumatec cukup bagus ( $\approx 1$ ), namun sebenarnya kondisi keuangan (perusahaan) tidaklah demikian. Hal ini karena Asset Lancar mendominasi asset perusahaan, demikian pula dengan Hutang Lancarnya. Pada dua tahun terakhir kontribusi Asset Lancar berkisar 86%. Ini berarti hampir seluruh Asset (Hutang) bersifat lancar. Kondisi ini tidak cocok dengan sifat industri yang padat modal.

*Kedua*, MISC secara konsisten mengurangi rasio ini namun tetap dalam kondisi likuid. Ini berarti kemampuan manajemen untuk mengelola likuiditas asset sampai pada level

yang diperlukan saja. Hal ini didukung oleh fakta bahwa perusahaan memiliki nama bagus dalam industri serta disertai modal yang kuat. Apa yang dilakukan MISC setara dengan yang dilakukan oleh SMDR, RIGS dan APOL. APOL harus diberi perhatian khusus, karena tahun 2009 Rasio Lancarnya tidak cukup baik.

*Ketiga*, berkenaan dengan Inventori (selisih Rasio Lancar dan Rasio Cepat) berkisar pada 2%-3% kecuali pada RIGS dan TRAM (berkisar 15%). STX dan MISC memiliki inventori sekitar 6% & 8%, sementara Sumatec tidak memiliki. Apa yang terjadi pada Sumatec, diluar kelaziman.

*Keempat*, Rasio Kas ada pada rentang yang sangat lebar, namun beberapa nilai outlier dapat terlebih dahulu diabaikan. SMDR dan MISC memiliki rasio yang sangat tinggi yakni berkisar 90%, TMAS dan Sumatec memiliki rasio sangat rendah yakni berkisar 7%. Perusahaan yang lain ada pada rentang 26%-53%. Dari kondisi ini menunjukkan kemampuan keuangan emiten pelayaran cukup bagus. Perlu dicatat juga MISC secara konsisten juga mengurangi Rasio Kasnya dari 1.54 (2005) menjadi 0.57 (2009). Ini berarti dapat mengurangi *idle money* hingga 2/3 nya. Hal yang hampir sama juga terjadi pada SMDR. Kemampuan untuk mengurangi *idle money* ini merupakan kemampuan manajemen.

### Rasio Solvabilitas

Berdasarkan data Laporan Keuangan dari Emiten Pelayaran Tahun 2005-2009, dapat diketahui perkembangan Rasio Solvabilitas dari Emiten Pelayaran. Adapun kondisi Rasio Solvabilitas pada 10 (sepuluh) Emiten Pelayaran dapat dilihat pada Tabel 3.



Tabel 3. Perkembangan Rasio Solvabilitas Emiten Pelayaran

Rasio	Firms	2005	2006	2007	2008	2009	Rata-rata
Rasio Hutang (Debt Ratio)	Apol	0,58	0,82	0,87	0,92	0,88	0,81
	BLTA	0,75	0,62	0,84	0,76	0,75	0,74
	HITS	0,55	0,44	0,32	0,45	0,39	0,43
	RIGS	0,04	0,40	0,36	0,40	0,35	0,31
	SMDR	0,33	0,40	0,40	0,52	0,58	0,45
	TRAM	0,44	0,51	0,65	0,27	0,28	0,43
	TMAS	0,50	0,61	0,65	0,62	0,80	0,64
	MISC	0,17	0,21	0,18	0,22	0,43	0,24
	Sumatec	0,76	0,77	0,78	0,86	0,94	0,82
	STX	0,42	0,47	0,41	0,41	0,54	0,45
Rasio Hutang-Modal Sendiri (Debt-Equity Ratio)	APOL	1,38	2,41	2,85	4,17	7,70	3,70
	BLTA	2,94	1,62	5,23	3,24	3,04	3,21
	HITS	1,16	0,80	0,48	0,82	0,65	0,78
	RIGS	0,04	0,66	0,55	0,67	0,55	0,49
	SMDR	0,72	0,98	0,95	1,46	1,92	1,21
	TRAM	0,80	1,02	1,87	0,36	0,41	0,89
	TMAS	1,01	1,59	1,87	1,61	3,89	1,99
	MISC	0,28	0,32	0,26	0,35	0,75	0,39
	Sumatec	3,14	3,32	3,63	5,97	16,43	6,50
	STX	0,72	0,88	0,70	0,71	1,16	0,83
Rasio Kemampuan Membayar Bunga (Coverage Ratio)	APOL	2,73	1,84	2,06	2,31	0,36	1,86
	BLTA	10,27	4,05	1,44	0,65	0,91	22,87
	HITS	2,27	2,50	2,72	1,12	- 0,88	1,55
	RIGS	445,75	2,35	2,51	1,58	2,28	2,18*
	SMDR	57,97	14,08	7,40	6,30	0,27	17,20
	TRAM	4,11	5,44	3,20	2,99	4,50	4,05
	TMAS	9,01	1,72	2,53	4,90	- 0,92	3,45
	MISC	12,36	9,75	9,35	8,01	4,75	8,84
	Sumatec	1,80	1,75	1,58	- 2,04	- 6,16	- 0,61
	STX	16,84	16,57	33,66	23,79	- 1,96	17,78

Sumber: Data diolah dari Laporan Keuangan masing-masing Emiten Pelayaran, Tahun 2009.

Berdasarkan data pada Tabel 3 dibuat ringkasan rata-rata Rasio Solvabilitas yang meliputi *Debt Ratio*(DR), *Debt Equity Ratio* (DER), *Coverage Ratio* (Cov.R) selama 5 (lima) tahun dari masing-masing Emiten yang dapat dilihat pada Tabel 4.

Berdasarkan data pada Tabel.4 dapat diketahui bahwa Rasio Hutang pada emiten

pelayaran berkisar 24%-82%. Terdapat data outlier, yakni pada APOL dan Sumatec dimana rasionya lebih dari 80%. Kedua perusahaan cenderung memiliki Hutang yang makin besar. Kondisi ini tentu akan membe-ratkan emiten. Rasio DER akan mengikuti Rasio Hutang. Rasio terendah ada pada MISC sekitar 0,39. Rata-rata Rasio Hutang

ada pada kisaran 0,5-3,2. Rasio DER Sumatec dan APOL ada pada kisaran yang tinggi yakni 3,7 dan 6,5. Coverage Ratio juga ada pada rentang yang lebar dan yang menarik terdapat Coverage Ratio yang sangat tinggi (2005) diatas 100 kali. Namun setelah itu rasio mengalami penurunan yang tajam.

Tabel 4: Hasil Rata-rata Rasio Solvabilitas Emiten Pelayaran

Firms	DR	DER	Cov-R
Apol	0,81	3,70	1,86
BLTA	0,74	3,21	<b>2,87</b>
HITS	0,43	0,78	1,55
RIGS	0,31	0,49	2,18*
SMDR	0,45	1,21	17,20
TRAM	0,43	0,89	4,05
TMAS	0,64	1,99	3,45
MISC	<b>0,24</b>	<b>0,39</b>	8,84
Sumatec	<b>0,82</b>	<b>6,50</b>	- <b>0,61</b>
STX	0,45	0,83	17,78

Secara umum Emiten mengalami fluktuasi Coverage Ratio ini. SMDR dan MISC secara konsisten mengalami penurunan Coverage Ratio, namun rasio MISC selalu pada kisaran yang lebih baik (>1). Secara prasyarat peminjaman dana bank, maka rasio ini masih sangat tinggi sehingga memungkinkan MISC untuk mendapatkan tambahan dana dari luar. Tampaknya ada upaya awal dari para pemilik untuk menyuntikkan dana sendiri yang besar demi membangun MISC. Penyuntikan dana yang besar ini juga diikuti dengan pengelolaan perusahaan yang baik, sehingga dihasilkan kinerja yang juga baik. Dengan kondisi ini maka MISC berada pada posisi yang sangat siap untuk memperbesar pasarnya, karena kekuatan kondisi keuangannya yang dikelola dengan baik oleh tim manajemennya.

#### Rasio Aktivitas

Berdasarkan data Laporan Keuangan dari Emiten Pelayaran Tahun 2005-2009, dapat diketahui perkembangan Rasio Aktivitas dari masing-masing Emiten Pelayaran. Adapun kondisi Rasio Aktivitas pada 10 (sepuluh) Emiten Pelayaran dapat dilihat pada Tabel 5.

Tabel 5. Perkembangan Rasio Aktivitas Emiten Pelayaran

Rasio	Firms	2005	2006	2007	2008	2009	Rata-rata
Rasio Perputaran Asset ( <i>Asset Turnover</i> )	Apol	0,44	0,37	0,33	0,35	0,25	0,35
	BLTA	0,33	0,37	0,18	0,28	0,25	0,28
	HITS	0,37	0,42	0,34	0,31	0,46	0,38
	RIGS	0,38	0,32	0,48	0,48	0,47	0,43
	SMDR	1,40	1,24	1,03	0,86	0,74	1,05
	TRAM	0,98	0,66	0,44	0,23	0,21	0,50
	TMAS	0,93	0,92	0,84	0,91	0,61	0,84
	MISC	0,42	0,41	0,40	0,45	0,43	0,42
	Sumatec	0,25	0,30	0,36	0,25	0,07	0,24
	STX	2,16	1,92	1,83	2,48	0,81	1,84

	APOL	3,05	2,12	2,56	1,77	1,81	2,26
	BLTA	6,40	6,21	5,10	6,69	4,76	5,83
Rasio	HITS	15,86	17,03	14,02	16,30	10,67	14,78
Perputaran	RIGS	3,63	2,13	3,22	3,48	3,08	3,11
Piutang	SMDR	4,96	4,94	4,44	7,18	7,28	5,76
(Account	TRAM	2,94	3,99	120,82	3,71	7,33	27,76
Receivables	TMAS	9,89	11,37	6,73	10,19	7,04	9,04
Turnover)	MISC	8,11	7,05	6,50	5,46	4,91	6,41
	Sumatec	1,07	1,48	1,67	14,49	1,48	4,04
	STX	11,93	9,64	7,75	40,49	17,69	17,50
	APOL	47,67	21,12	21,70	44,55	57,49	38,51
	BLTA	45,21	52,20	30,64	50,18	39,63	43,57
Rasio	HITS	52,94	78,59	59,84	72,38	139,25	80,60
Perputaran	RIGS	32,13	28,44	29,08	24,29	42,78	31,34
Inventori	SMDR	218,66	165,37	150,67	209,94	225,23	193,98
(Inventory	TRAM	32,14	32,72	16,09	39,92	26,44	29,46
Turnover)	TMAS	60,09	150,55	166,73	207,14	34,91	123,88
	MISC	40,22	29,44	29,58	24,25	29,41	30,58
	Sumatec	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	STX	110,01	119,09	155,62	231,59	110,69	145,40

Sumber: Data diolah dari Laporan Keuangan masing-masing Emiten Pelayaran, Tahun 2009.

Berdasarkan data Tabel 5 dibuat ringkasan rata-rata Rasio Aktivitas yang meliputi *Asset Turnover* (ATO), *Account Receivables Turnover* (ARTO), dan *Inventory Turnover* (ITO) selama 5 (lima) tahun dari masing-masing Emiten pada Tabel 6.

Berdasarkan data Tabel. 6 dapat diketahui bahwa Rasio Aktivitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memutar aktiva yang ada. Pada dasarnya rasio ini berpatokan pada penjualan (*sales*), kemudian dibandingkan dengan berbagai variabel dalam neraca (biasanya asset, piutang, inventori). Perputaran Asset (*Asset Turnover* = ATO) rendah, namun secara umum ada pada kisaran 0,24-0,50,

kecuali untuk SMDR dan STX. Besaran Rasio Aktivitas <1 tersebut dapat menjadi *rule of thumb*. Konsistensi ini menunjukkan kemampuan menyerap pasar (penjualan) lebih rendah dari besaran asset yang digunakan. Hal ini disebabkan oleh sifat industri ini yang sangat padat modal (kapal) sehingga ceruk pasar memang sudah tersegmentasi dengan sempurna. Sulit bagi perusahaan untuk meningkatkan penjualan dibandingkan dengan harga kapal. Hal ini diduga (disebabkan) mahalnya harga sebuah kapal (sebagai asset) dan panjangnya umur kapal sehingga besarnya penerimaan (*sales*) untuk mengcover asset diperlukan waktu yang lama. Akibatnya

besarnya penjualan untuk satu tahun tidak cukup untuk menutupi asset.

Tabel 6: Hasil Rata-rata Rasio Aktivitas Emiten Pelayaran

Firrms	ATO	ARTO	ITO
APOL	0,35	<b>2,26</b>	38,51
BLTA	0,28	<b>5,83</b>	43,57
HITS	0,38	14,78	80,60
RIGS	0,43	3,11	31,34
SMDR	1,05	5,76	<b>193,98</b>
TRAM	0,50	<b>27,76</b>	<b>29,46</b>
TMAS	0,84	9,04	123,88
MISC	<b>0,42</b>	6,41	30,58
Sumatec	0,24	4,04	#DIV/0!
STX	<b>1,84</b>	17,50	145,40

Jika alasan ini benar, maka dalam industri pelayaran akan ditemukan  $ATO < 1$ . Perusahaan pelayaran yang memiliki  $ATO > 1$  (atau sekitar 1) menunjukkan keunggulan dalam hal pemasaran. Untuk ini, pihak-pihak terkait yang ingin mempelajari atau ingin mengakuisisi perlu melakukan tindakan intelijen berkenaan dengan strategi pemasaran, skop (scope) pasar, segmen usaha, dan lain-lain sehingga dapat memetik pelajaran guna meningkatkan penjualan. Dalam hal ini tidak ada salahnya untuk memberi perhatian khusus bagi SMDR (Indonesia) dan STX (Singapura) karena kedua emiten ini memiliki ATO yang tinggi.

Emiten MISC ada pada kisaran yang sangat stabil pada rasio 0,4. STX selalu memiliki rasio yang  $>1$ , kecuali pada Tahun 2009. SMDR memiliki ATO terbaik untuk Emiten Indonesia, namun memiliki trend yang cenderung turun. Namun secara keseluruhan STX merupakan Emiten terbaik. Pada tahun 2009, seluruh Emiten memiliki ATO lebih rendah dari satu. Sumatec memiliki rasio ATO yang sangat rendah. Bahkan pada

Tahun 2009, rasionya hanya 0,07. Dengan kondisi ini diduga Sumatec tidak akan mampu untuk bertahan dalam industri pelayaran.

Rasio Perputaran Piutang memiliki rentang yang lebar, yakni dari 2,26 (APOL) hingga 27,76 (TRAM). Dari sepuluh Emiten, tujuh diantaranya memiliki Rasio Perputaran Piutang lebih rendah dari 10. Ini menunjukkan sekitar 70% Emiten memiliki tingkat penjualan non tunai lebih dari 10% dengan kisaran yang terbanyak berkisar 25%-30%. Besaran ini termasuk tinggi. STX memiliki rasio yang sangat bagus. Dengan demikian, STX bukan hanya memiliki penjualan yang tinggi (Rasio Perputaran Asset) namun juga penjualan tersebut sebagian besar dilakukan secara tunai. Di Indonesia TRAM memiliki rasio yang sangat tinggi, namun tidak dapat dijadikan satu kesimpulan berkenaan dengan kondisinya. Pada Tahun 2007, Rasio Perputaran Piutangnya sangat outlier yakni 120. Pada tahun yang lain rasionya hanya berkisar 3. HITS memiliki rasio yang bagus dan stabil diatas 10, namun HITS memiliki pemasukan dari satu sumber utama yaitu konsumen, konsumen ini merupakan 75% dari penjualan HITS. Kondisi ini dirasakan sangat *business to business* dan memiliki kelemahan yang dapat mengganggu kestabilan pendapatan.

Rasio Perputaran Inventori ada pada rentang 30 hingga 194. Rentang ini sangat lebar, namun 5 Emiten memiliki rasio antara 30-40, HITS pada kisaran 80, serta SMDR, TMAS dan STX ada pada kisaran  $>100$ . Secara keseluruhan STX, SMDR, dan TMAS memiliki rasio aktivitas yang sangat bagus. Rasio ini berfokus pada tiga hal yakni: besaran penjualan, cara penjualan (tunai dan kredit) serta proses produksinya (inventori). Tampaknya ada kaitan yang erat terhadap 3 hal tersebut. Hal ini berarti jika ketiga hal tersebut dikelola dengan baik, maka akan dihasilkan Rasio Aktivitas yang juga bagus. Sebagai catatan khusus adalah Emiten MISC. Emiten ini secara konsisten mengurangi jumlah kas yang

dipegang dan mengalihkannya pada inventori (lihat Rasio Likuiditas). Hal ini dapat dilakukan jika manajemen memiliki keyakinan yang tinggi berkenaan dengan ketersediaan kas yang ada, lalu mengalihkan pada upaya yang lebih produktif (meningkatkan inventori). Apa yang dilakukan oleh manajemen MISC dapat menjadi *rule of thumb* bagi Emiten lainnya.

### Rasio Profitabilitas

Berdasarkan data Laporan Keuangan dari Emiten Pelayaran Tahun 2005-2009 dapat diketahui perkembangan Rasio Profitabilitas dari masing-masing Emiten Pelayaran. Adapun kondisi Rasio Profitabilitas pada 10 (sepuluh) Emiten Pelayaran tersebut dapat dilihat pada Tabel 7.

Tabel 7. Perkembangan Rasio Profitabilitas Emiten Pelayaran

Ratio	Firms	2005	2006	2007	2008	2009	Rata-rata
Rasio Imbal Hasil Asset ( <i>Return on Asset</i> ) (%)	APOL	6,32	5,24	4,53	0,14	- 9,90	1,26
	BLTA	8,16	14,69	3,67	6,24	- 11,44	4,26
	HITS	5,97	7,48	11,72	- 2,25	0,06	4,60
	RIGS	8,07	1,64	2,97	2,00	3,62	3,66
	SMDR	10,60	1,72	3,41	2,85	- 0,27	3,66
	TRAM	- 2,12	11,22	7,44	3,17	6,19	5,18
	TMAS	18,88	3,07	2,82	12,01	- 11,12	5,13
	MISC	19	11	10	9	4	11
	Sumatec	1	2	1	- 7	- 9	- 2
	STX	22	8	16	13	- 1	12
Rasio Imbal Hasil Modal Sendiri ( <i>Return On Equity</i> ) (%)	APOL	15,06	15,38	14,93	0,62	- 86,69	- 8,14
	BLTA	32,12	38,49	22,89	26,42	- 46,24	14,74
	HITS	12,47	13,66	17,64	- 4,15	0,10	7,94
	RIGS	8,41	2,71	4,62	3,34	5,61	4,94
	SMDR	22,66	4,17	8,05	8,07	- 0,90	8,41
	TRAM	- 3,80	22,69	21,39	4,30	9,10	10,74
	TMAS	37,96	7,96	8,10	31,39	- 54,41	6,20
	MISC	31	18	16	14	7	17
Sumatec	6	7	5	- 46	-151	- 36	
STX	38	16	27	23	- 3	20	
Rasio Marjin Laba ( <i>Profit Marjin</i> )	APOL	14,45	14,32	13,80	0,00	- 39,04	7,8
	BLTA	25	39	21	22	- 46	0,12
	HITS	16	18	35	- 7	0	12
	RIGS	21	5	6	4	8	9
	SMDR	8	1	3	3	0	3

	TRAM	19	19	17	14	30	20
	TMAS	20	03	03	13	- 18	4
	MISC	44	28	26	20	10	25
	Sumatec	6	6	3	- 27	-128	- 28
	STX	10	4	9	5	- 2	5
Rasio EBITDA/ Asset	APOL	0,17	0,12	0,12	0,14	0,05	0,12
	BLTA	0,17	0,15	0,07	0,14	0,60	0,22
	HITS	0,12	- 0,02	0,14	0,15	- 0,06	0,06
	RIGS	0,11	0,07	0,13	0,10	0,13	0,09
	SMDR	0,17	0,01	0,06	0,10	0,00	0,07
	TRAM	0,14	0,18	0,17	0,07	0,08	0,13
	TMAS	0,32	0,14	0,12	0,30	0,05	0,19
	MISC	0,25	0,18	0,16	0,11	0,07	0,15
	Sumatec	0,04	0,05	0,04	- 0,05	- 0,07	0
	STX	0,26	0,12	0,18	0,18	0	0,15

Sumber: Data diolah dari Laporan Keuangan masing-masing Emiten Pelayaran, Tahun 2009.

Berdasarkan data Tabel 7 dibuat ringkasan rata-rata Rasio Profitabilitas yang meliputi *Return on Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Profit Margin* (PM), dan *EBITDA/Asset* (EBITDA/A) selama 5 (lima) tahun dari masing-masing Emiten pada Tabel 8.

Dari Tabel 8 dapat diketahui bahwa secara rata-rata Rasio ROA di bawah 6% untuk Emiten Indonesia, sedangkan untuk Emiten Luar Negeri, MISC dan STX memiliki rata-rata rasio ROA yang sangat bagus yakni 11% dan 12%. Pada tahun 2009, 6 Emiten mengalami kerugian, termasuk Emiten yang memiliki rasio-rasio bagus (pada uraian sebelumnya). APOL, BLTA SMDR, TMAS, juga termasuk STX mengalami kerugian.

Tabel 8: Hasil Rata-rata Rasio Profitabilitas Emiten Pelayaran

Firrms	ROA (%)	ROE (%)	PM (%)	EBITDA/A
Apol	1,26	-8,14	7,8	0,12
BLTA	4,26	<b>14,74</b>	0,12	0,22
HITS	4,60	7,94	12	0,06
RIGS	3,66	4,94	9	0,09
SMDR	3,66	8,41	3	0,07
TRAM	<b>5,18</b>	10,74	20	0,13
TMAS	5,13	6,20	4	0,19
MISC	11	17	25	0,15
Sumatec	<b>- 2</b>	<b>- 36</b>	- 28	0
STX	12	20	5	0,15

Selain itu dapat juga diketahui bahwa Rasio ROE akan searah dengan ROA, hanya saja dengan (angka absolut) yang lebih besar. Dengan demikian jika ROA rugi, maka ROE akan mengalami kerugian yang lebih besar pula. Rentang rata-rata ROE ada pada -36% (Sumatec) hingga 20% (STX). Rentang ini sangat lebar, menunjukkan perbedaan kemampuan perusahaan dalam mengarungi industri. Untuk Emiten Indonesia pun ada pada rentang yang lebar yakni -8,14% (APOL) hingga 14,74% (BLTA). Rentang ini pun termasuk lebar.

Disisi lain dapat diketahui tingkat efisien dalam melakukan upaya penjualan yang ditunjukkan oleh Marjin Laba (*Profit Marjin* = PM). Rata-rata PM ada pada rentang -28% (Sumatec) hingga 25% (MISC). Untuk Emiten Indonesia secara rata-rata masih ditemukan PM yang positif dengan rentang <1% (APOL) hingga 20% (TRAM). Pada posisi ini, tampaknya MISC selalu lebih baik dibandingkan 9 emiten lainnya

Terakhir, rasio EBITDA terhadap asset diperoleh hasil yang menggembirakan, yakni rata-rata rasio untuk semua emiten bernilai positif. Ini berarti jumlah kas yang diperoleh dari EBIT dan ditambah depresiasi masih bernilai positif. Dengan demikian dapat diartikan bahwa secara operasional masih diperoleh arus kas positif. Namun pada Tahun 2009, ada dua emiten yang mengalami kinerja sangat buruk yakni HITS dan Sumatec, dimana diperoleh EBITDA negatif. Ini berarti besarnya kerugian operasional (EBIT) tidak dapat ditutupi dengan dana depresiasi.

Untuk mendapatkan gambaran secara keseluruhan tentang Rasio Keuangan dari semua Emiten disajikan ringkasan Rata-rata Rasio Keuangan Emiten Pelayaran pada Tabel 9.

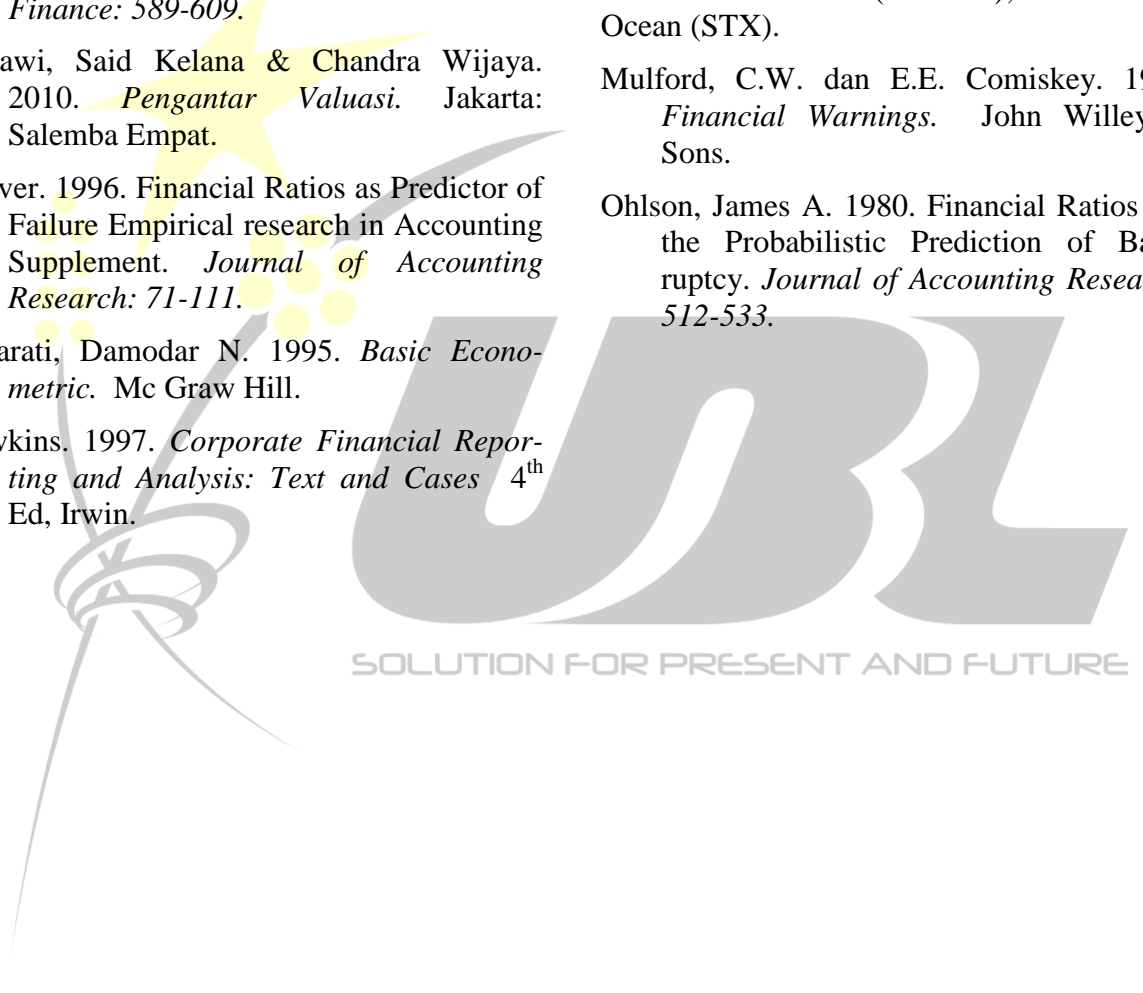
## KESIMPULAN

Berdasarkan uraian pada bagian terdahulu, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

Rasio-rasio Likuiditas memiliki rasio yang bagus ( $CR > 1$ ) namun memiliki rentang yang lebar (bervariasi) sehingga tidak dapat dijadikan patokan. Rentang yang lebar ini juga menunjukkan perbedaan yang tajam antar emiten dalam hal mengelola Modal Kerja. Rasio Hutang ada pada kisaran  $1/3$  hingga  $3/4$ , namun Coverage Ratio (Cov.R) ada pada rentang yang lebar. Variasi Cov.R menunjukkan variasi kemampuan membayar beban tetap (beban bunga). ATO secara umum (*rule of thumb*) kurang dari 1, namun ARTO dan ITO memiliki variasi yang tinggi. Emiten Indonesia memiliki  $ROA < 6\%$ , namun ROE dan PM memiliki variasi yang tinggi. Rasio EBITDA/asset ditemukan bernilai positif untuk Emiten Indonesia.

Analisis ini hanya membahas hal-hal yang berkenaan dengan rasio keuangan saja. Untuk menyempurnakan analisis, sebenarnya perlu dianalisis komponen-komponen dalam laporan keuangannya termasuk juga berkenaan dengan arus kas yang diperoleh (perhatikan apa yang terjadi pada rasio lancar PT Sumatec). Selain itu, perlu dianalisis berkenaan dengan tingkat persaingan antar emiten, melingkupi ceruk pasar, dsb. Namun dari analisis yang ada, tampaknya emiten Sumatec memperoleh rasio keuangan cenderung terburuk, sedangkan emiten MISC cenderung memperoleh rasio keuangan yang bagus.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agung, I Gusti Ngurah. 2004. *Statistika: Penerapan Metode Analisis Untuk Tabulasi Sempurna dan Tak Sempurna dengan SPSS*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Altman, Edward I. 1968. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Finance*: 589-609.
- Asnawi, Said Kelana & Chandra Wijaya. 2010. *Pengantar Valuasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Beaver. 1996. Financial Ratios as Predictor of Failure Empirical research in Accounting Supplement. *Journal of Accounting Research*: 71-111.
- Gujarati, Damodar N. 1995. *Basic Econometric*. Mc Graw Hill.
- Hawkins. 1997. *Corporate Financial Reporting and Analysis: Text and Cases* 4<sup>th</sup> Ed, Irwin.
- Laporan Keuangan Emiten. 2005-2009. PT Arpeni Pratama Ocean Line Tbk (APOL); PT Berlian Laju Tanker Tbk (BLTA); PT Humpuss Intermoda Transportasi Tbk (HITS); PT Rigs Tender Indonesia Tbk (RIGS); PT Samudera Indonesia Tbk (SMDR); PT Pelayaran Tempuran Emas Tbk (TMAS); PT Trada Maritime Tbk (TRAM). PT MISC Berhad (MISC); PT Sumatec Resources Berhad (Sumatec); STX Pan Ocean (STX).
- Mulford, C.W. dan E.E. Comiskey. 1996. *Financial Warnings*. John Willey & Sons.
- Ohlson, James A. 1980. Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy. *Journal of Accounting Research*: 512-533.
- 



Tabel 9. Ringkasan Rata-rata Rasio Keuangan Emiten Pelayaran

Firrms	CR	QR	Kas	DR	DER	Cov-R	ATO	ARTO	ITO	ROA (%)	ROE (%)	PM (%)	EBITDA/A
Apol	1,39	1,35	0,32	0,81	3,70	1,86	0,35	2,26	38,51	1,26	- 8,14	7,8	0,12
BLTA	1,03	1,00	0,45	0,74	3,21	22,87	0,28	5,83	43,57	4,26	14,74	0,12	0,22
HITS	1,09	1,07	0,40	0,43	0,78	1,55	0,38	14,78	80,60	4,60	7,94	12	0,06
RIGS	1,99	1,88	0,53	0,31	0,49	2,18*	0,43	3,11	31,34	3,66	4,94	9	0,09
SMDR	1,93	1,90	0,89	0,45	1,21	17,20	1,05	5,76	193,98	3,66	8,41	3	0,07
TRAM	2,36	2,20	0,26	0,43	0,89	4,05	0,50	27,76	29,46	5,18	10,74	20	0,13
TMAS	0,49	0,47	0,07	0,64	1,99	3,45	0,84	9,04	123,88	5,13	6,20	4	0,19
MISC	1,55	1,47	0,91	0,24	0,39	8,84	0,42	6,41	30,58	11	17	25	0,15
Sumatec	1,09	1,09	0,06	0,82	6,50	- 0,61	0,24	4,04	#DIV/0	-2	-36	-28	0
STX	1,69	1,63	0,53	0,45	0,83	17,78	1,84	17,50	145,40	12	20	5	0,15

Sumber: Data diolah dari Laporan Keuangan Emiten Pelayaran Tahun 2009.

SOLUTION FOR PRESENT AND FUTURE