

**VALUATION AND BUSINESS PERFORMANCE ANALYSIS OF PT. IMC
PELITA LOGISTIK TBK (PSSI)**

**VALUASI DAN ANALISIS PERFORMA BISNIS PT. IMC PELITA LOGISTIK
TBK (PSSI)**

Pandumulia Segalapuja Hasayangan¹, Isrochmani Murtaqi²

Institut Teknologi Bandung^{1,2}

pandumulia_hasayangan@sbm-itb.ac.id¹

ABSTRACT

This study investigates the valuation and financial performance of PT. IMC Pelita Logistik Tbk. (PSSI), a player in Indonesia's shipping and logistics industry. Using an absolute valuation method with Free Cash Flow to the Firm (FCFF) and Weighted Average Cost of Capital (WACC), PSSI's intrinsic value per share was determined to be US\$ -0.0391, significantly below its market price of US\$ 0.0278, indicating that the stock is overvalued. For relative valuation, the metrics used were Price to Earnings Ratio (PER), Price to Book Value (PBV), and Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA). PSSI's PER (3.56) is lower than its peers (6.43), but its PBV (0.86) and EV/EBITDA (3.18) are higher than the average of its peers (0.68 and 2.33), indicating overvaluation. The author prioritizes EV/EBITDA as it provides a more comprehensive assessment compared to PER. The financial performance analysis includes profitability, liquidity, activity, and solvency ratios. The final recommendation for investors is to sell, as PSSI is overvalued based on absolute valuation, PBV, and EV/EBITDA metrics.

Keywords: *Discounted Cash Flow, Free Cash Flow to the Firm, Relative Valuation, Financial Performance Analysis, Shipping Industry.*

ABSTRAK

Studi ini menyelidiki valuasi dan kinerja keuangan PT. IMC Pelita Logistik Tbk. (PSSI), pemain di industri pelayaran dan logistik Indonesia. Dengan metode valuasi absolut menggunakan Free Cash Flow to the Firm (FCFF) dan Weighted Average Cost of Capital (WACC), nilai intrinsik per saham PSSI ditentukan sebesar US\$ -0,0391, jauh di bawah harga pasar US\$ 0,0278, menunjukkan saham ini dinilai terlalu tinggi. Dalam valuasi relatif, metrik Price to Earnings Ratio (PER), Price to Book Value (PBV), dan Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA) digunakan. PER PSSI (3,56) lebih rendah dari peers (6,43), tetapi PBV (0,86) dan EV/EBITDA (3,18) lebih tinggi dari rata-rata peers (0,68 dan 2,33), menunjukkan overvaluasi. Penulis memprioritaskan EV/EBITDA karena memberikan penilaian lebih komprehensif dibandingkan PER. Analisis kinerja keuangan melibatkan rasio profitabilitas, likuiditas, aktivitas, dan solvabilitas. Rekomendasi akhir untuk investor adalah menjual, karena PSSI dinilai terlalu tinggi berdasarkan valuasi absolut, PBV, dan EV/EBITDA.

Kata Kunci: *Discounted Cash Flow, Free Cash Flow to the Firm, Valuasi Relatif, Analisis Kinerja Keuangan, Industri Pelayaran.*

PENDAHULUAN

Sebagai negara kepulauan terbesar di dunia, Indonesia dikaruniai kekayaan sumber daya alam yang melimpah. Negara ini memiliki beragam sumber daya darat dan laut. Lokasi geografis strategis Indonesia di antara dua benua dan dua samudra memberikan potensi ekonomi yang signifikan, menarik perhatian investor domestik dan internasional. Seperti yang dinyatakan oleh Badan Pusat Statistik (2024), Indonesia memiliki sumber daya laut

yang luas. Sebagian besar wilayah Indonesia, lebih dari dua pertiga dari total luas permukaannya yang mencapai 5,8 juta kilometer persegi, terdiri dari perairan. Dengan total 17.001 pulau dan garis pantai sepanjang 81.000 kilometer, Indonesia memiliki kekayaan sumber daya alam yang luar biasa.

Dari perspektif keuangan pelayaran, industri maritim membutuhkan modal besar untuk mendukung operasionalnya yang sangat padat modal. Menurut United Nations

Conference on Trade and Development (UNCTAD), lebih dari 53.000 kapal beroperasi secara global pada tahun 2021, mengangkut lebih dari 2 triliun ton bobot mati (dwt), meningkat 17,8% sejak 2016 (UNCTAD, 2022).

Menurut Drobetz et al. (2017), perusahaan pelayaran pada umumnya memperoleh pendanaan skala besar melalui utang dan ekuitas. Penelitian telah mengeksplorasi struktur modal mereka, yang merujuk pada kombinasi utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasional dan asetnya. Terdapat tiga teori utama yang menjelaskan struktur modal perusahaan: teori trade-off, teori market-timing, dan teori growth-opportunity. Teori trade-off menyatakan bahwa perusahaan menentukan struktur modal mereka dengan menyeimbangkan keuntungan dan kerugian dari pembiayaan utang (Kraus & Litzenberger, 1973). Teori market-timing menekankan peran timing dalam pasar keuangan internasional, menunjukkan bahwa perusahaan pelayaran memilih antara utang dan ekuitas berdasarkan mana yang lebih menguntungkan untuk mengumpulkan modal pada waktu tertentu (Baker & Wurgler, 2002). Terakhir, teori growth-opportunity mengaitkan keputusan pembiayaan ekuitas dengan adanya peluang investasi yang menarik di dalam perusahaan (Le et al., 2020).

Selama dekade terakhir, perusahaan pelayaran semakin beralih dari pembiayaan berbasis utang ke ekuitas. Ekuitas publik menawarkan keuntungan seperti biaya modal yang lebih rendah dan fleksibilitas lebih besar dibandingkan pinjaman bank dan obligasi, yang membutuhkan pembayaran bunga tetap (Alexandridis et al., 2018, 2020). Pada tahun 2000-an, globalisasi industri pelayaran yang cepat mendorong pertumbuhan signifikan.

Awalnya, sebagian besar perusahaan bergantung pada pinjaman bank, tetapi ini terbukti tidak memadai untuk mendukung rencana ekspansi jangka panjang. Akibatnya, banyak yang beralih ke pembiayaan ekuitas, dengan 81 perusahaan pelayaran melakukan penawaran umum perdana (IPO) antara tahun 2003 dan 2007 (Drobetz et al., 2017). Setelah krisis keuangan global 2008, bank semakin enggan memberikan pinjaman karena meningkatnya risiko gagal bayar. Akibatnya, semakin banyak perusahaan pelayaran yang mendiversifikasi strategi pendanaan mereka dengan mengadopsi pembiayaan ekuitas (Alexandridis et al., 2018).

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Baberis et al. (2016) tentang kerangka perilaku, “perilaku pengembalian saham dan anomali di berbagai pasar menyimpulkan bahwa saham dengan nilai teori prospek yang tinggi—saham yang menarik bagi investor karena distribusi pengembalian historisnya yang tidak simetris—cenderung memiliki pengembalian berikutnya yang lebih rendah. Fenomena ini sangat jelas pada saham kapitalisasi kecil, di mana investor individu yang kurang berpengalaman memiliki peran lebih besar.”

Temuan penelitian ini menggambarkan pengaruh substansial harga saham perusahaan dalam menarik investor, baik untuk pembiayaan ekuitas maupun utang. Hal ini terutama berlaku untuk industri pelayaran, yang membutuhkan modal besar dan telah mengalami tren yang berkembang menuju pembiayaan ekuitas. Dengan demikian, harga saham menjadi elemen penting yang wajib diperhitungkan oleh perusahaan. Sejumlah besar perusahaan pelayaran terdaftar di Bursa Efek Indonesia, khususnya pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yang memainkan peran penting dalam

menjaga rantai pasok dalam perekonomian Indonesia. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian pada salah satu perusahaan pelayaran Indonesia, yaitu PT IMC Pelita Logistik Tbk.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Objek penelitian ini adalah PT IMC Pelita Logistik Tbk. Penelitian ini akan berfokus pada Valuasi secara fundamental perusahaan dan Analisa kinerja keuangan Perusahaan.

Jenis Data

Penulis menggunakan data sekunder dari Laporan Tahunan dan Laporan Keuangan PT. IMC Pelita Logistik Tbk (PSSI). Data yang dikumpulkan mencakup tahun fiskal 2019 hingga 2023. Selain itu, penulis juga menggunakan informasi dari situs web relevan seperti Bursa Efek Indonesia (IDX.com), Yahoo Finance (YahooFinance.com), Trading Economics, dan sumber lainnya. Selanjutnya, data yang dikumpulkan dari berbagai sumber tersebut akan diproses dan dianalisis untuk menjawab pertanyaan penelitian dan mencapai tujuan penelitian. Penulis juga akan mengumpulkan data dari perusahaan sejenis (peers) PT. IMC Pelita Logistik Tbk (PSSI) saat melakukan perbandingan valuasi relatif.

Teknik Pengumpulan Data

Penulis menggunakan data sekunder dari Laporan Tahunan dan Laporan Keuangan PT. IMC Pelita Logistic. Tbk (PSSI). Data dikumpulkan dari tahun fiskal 2019 hingga 2023. Selain itu, penulis menggunakan informasi dari situs web relevan seperti Bursa Efek Indonesia (IDX.com), Yahoo Finance (Yahoo Finance.com), Trading Economics, dan lainnya. Selanjutnya,

data yang dikumpulkan dari berbagai sumber akan diolah dan dianalisis untuk menjawab pertanyaan penelitian dan memenuhi tujuan penelitian. Penulis juga akan mengumpulkan data perusahaan sejenis PT. IMC Pelita Logistic. Tbk (PSSI) ketika melakukan perbandingan valuasi relatif.

Metode Pengelolaan Data

Untuk mencapai tujuan penelitian, penulis harus menjelaskan tujuan analisis data dan menjawab pertanyaan penelitian. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi: (1) model valuasi absolut dengan menggunakan Discounted Cash Flow (DCF) menggunakan Free Cash Flow to the Firm (FCFF), (2) pendekatan valuasi relatif dengan menggunakan Price to Earnings Ratio (PER), Price to Book Value (PBV), dan Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA), serta (3) analisis kinerja dengan berbagai indikator. Indikator tersebut mencakup metrik likuiditas seperti Current Ratio dan Quick Ratio; metrik solvabilitas seperti Debt to Equity Ratio dan Debt to Asset Ratio; metrik aktivitas termasuk Cash Conversion Cycle, Property Plant and Equipment Turnover, Working Capital Days Ratio, dan Trade Receivables; metrik profitabilitas seperti Return on Assets, Return on Equity, Gross Profit Margin, Net Profit Margin, dan EBITDA Margin; serta kebijakan dividen yang diwakili oleh Dividend Payout Ratio.

HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

Metode Discounted Cash Flow digunakan untuk menentukan nilai intrinsik PSSI dengan mendiskontokan arus kas yang diharapkan dari aset tersebut dengan tingkat yang mencerminkan tingkat risikonya. Metode DCF bergantung pada

perhitungan FCFF dan menggunakan Weighted Average Cost of Capital (WACC) sebagai tingkat diskonto.

Penentuan Cost of Equity

Cost of Equity adalah tingkat pengembalian yang diharapkan investor untuk berinvestasi di ekuitas perusahaan. Untuk menghitung biaya ekuitas, penulis menggunakan obligasi pemerintah 10 tahun sebagai dasar untuk tingkat bebas risiko. Mengacu pada situs web trading economics, obligasi pemerintah Indonesia 10 tahun memiliki imbal hasil sebesar 6,836%. Untuk beta, penulis menggunakan data dari www.finance.yahoo, yang menunjukkan bahwa beta untuk PSSI adalah 0,23. Untuk Premi Risiko Ekuitas, penulis menggunakan pendekatan premi risiko negara untuk menghitung biaya ekuitas. Premi risiko negara diperoleh dari pembaruan Januari 2024 Damodaran yaitu sebesar 7,38%. Selanjutnya, biaya ekuitas dihitung menggunakan rumus berikut:

$$E(R) = R_f + \beta \times ERP$$

$$E(R) = 6,836\% + 0,23 \times 7,38\%$$

$$E(R) = 8,5345\%$$

Penentuan Cost of Debt

Untuk memperkirakan Cost of Debt After Tax, penulis perlu memperkirakan biaya utang sebelum pajak. Untuk menghitung biaya utang sebelum pajak, penulis menggunakan Peringkat Sintetis Damodaran. Pendekatan ini dibenarkan oleh hubungan antara rasio coverage bunga perusahaan, peringkat obligasi sintetisnya, dan spread default terkait. Template Damodaran menggabungkan peringkat obligasi sintetis dan spread default perusahaan dalam analisisnya. Pertama, penulis harus menghitung Rasio Coverage Bunga PSSI untuk menemukan Spread Default Perusahaan

menghitung berdasarkan rumus di bawah ini untuk menemukan Biaya Utang Sebelum Pajak PSSI menggunakan peringkat sintetis Damodaran.

$$\text{Interest Coverage Ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Interest Expense}}$$

$$\text{Interest Coverage Ratio} = \frac{29.794.067}{1.519.185}$$

$$\text{Interest Coverage Ratio} = 19,61$$

Tabel 1. Perhitungan Free Cash Flow to the Firm

For smaller and riskier firms , market cap below US\$ 5 billion			
If interest coverage ratio is			
greater than	≤ to	Rating is	Spread is
-100000	0,499999	D2/D	12,00%
0,5	0,799999	Caa/CCC	10,00%
0,8	1,249999	Ca2/CC	8,00%
1,25	1,499999	C2/C	7,00%
1,5	1,999999	B3/B-	6,00%
2	2,499999	B2/B	5,00%
2,5	2,999999	B1/B+	4,00%
3	3,499999	Ba2/BB	3,25%
3,5	3,999999	Ba1/BB+	2,75%
4	4,499999	Baa2/BBB	1,75%
4,5	5,999999	A3/A-	1,20%
6	7,499999	A2/A	1,00%
7,5	9,499999	A1/A+	0,90%
9,5	12,499999	Aa2/AA	0,70%
12,5	100000	Aaa/AAA	0,40%

Sumber: www.damodaran.com

Dari tabel di atas, kita dapat memperkirakan spread default perusahaan PSSI sebesar 0,40% dengan perkiraan peringkat Aaa/AAA. Setelah itu, penulis menghitung Premi Risiko Negara dan Tingkat Bebas Risiko dengan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{Cost of Debt Before Tax} = R_f + \text{Default Spread}$$

$$\text{Cost of Debt Before Tax} = 6,836\% + 2,20\% + 0,40\%$$

$$\text{Cost of Debt Before Tax} = 9,44\%$$

Setelah cost of debt before tax diperoleh, penulis menghitung Cost of Debt After Tax untuk menyelesaikan

perhitungan. Perhitungannya ditunjukkan pada perhitungan :

$$\text{After Tax Cost of Debt} = \text{Pre Tax Cost of Debt} (1 - \text{Tax Rate})$$

$$\text{After Tax Cost of Debt} = 9,44\% (1 - 22\%)$$

$$\text{After Tax Cost of Debt} = 7,36\%$$

Perhitungan WACC

Untuk melanjutkan perhitungan yang sebelumnya, WACC dihitung menggunakan biaya utang setelah pajak dan biaya ekuitas. Perhitungannya dilakukan sebagai berikut:

$$\text{WACC} = \frac{E}{V} \times r_e + \frac{D}{V} \times r_d \times (1 - \text{Tax Rate})$$

$$\text{WACC} = \frac{145.415.324}{164.208.634} \times 8,5345\% + \frac{18.793.310}{164.208.634} \times 7,36\% \times (1 - 22\%)$$

$$\text{WACC} = 88,56\% \times 8,5345\% + 11,44\% \times 8,4\% \times (1 - 22\%)$$

$$\text{WACC} = 88,56\% \times 8,5345\% + 11,44\% \times 8,4\% \times (1 - 22\%)$$

$$\text{WACC} = 8,4001\%$$

Proyeksi Laporan Keuangan

Proyeksi laporan keuangan berfungsi sebagai dasar untuk memperkirakan kinerja keuangan PSSI selama periode tertentu. Proyeksi ini bergantung pada beberapa asumsi kunci, dimulai dengan tingkat pertumbuhan tahunan majemuk (CAGR) yang dihitung dari EBIT PSSI untuk tahun 2022 hingga 2023. CAGR sebesar -19,68% digunakan sebagai dasar untuk memperkirakan pertumbuhan EBIT perusahaan di masa depan. Di luar jangka waktu perkiraan 10 tahun, pertumbuhan EBIT perusahaan diperkirakan akan menyatu ke tingkat pertumbuhan berkelanjutan sebesar 4,1%. Tingkat perkiraan ini berasal dari tingkat pertumbuhan PDB historis Indonesia dari tahun 2012 hingga 2023 dengan asumsi bahwa pada akhirnya, pertumbuhan perusahaan akan selaras dengan pertumbuhan ekonomi keseluruhan Indonesia. Selain EBIT dan pertumbuhan EBIT, variabel kunci

lainnya adalah Laba Operasi Setelah Pajak (NOPAT), belanja modal bersih, perubahan modal kerja non-kas, dan tarif pajak perusahaan. Pertumbuhan NOPAT PSSI akan mengikuti pertumbuhan EBIT perusahaan. Angka untuk Belanja Modal diambil dari Laporan Arus Kas perusahaan. Tarif pajak perusahaan didasarkan pada tarif berlaku saat ini di Indonesia sebesar 22%.

Free Cash Flow to the Firm

Dalam valuasi PSSI ini, metode FCFF digunakan sebagai alat analisis. Hasil dari metode FCFF adalah nilai intrinsik perusahaan yang ditentukan dari kemampuannya untuk menghasilkan arus kas bebas dari struktur pembiayaan perusahaannya. Variabel kunci yang dibutuhkan dalam perhitungan FCFF adalah:

Tabel 2. Perhitungan Free Cash Flow to the Firm

EBIT	29.794.067
Tax Rate	22%
Depreciation & Amortization	13.666.581
Capital Expenditure	14.705.627
Changes in Non-Cash Working Capital	44.922.402

Sumber: diolah dari perhitungan peneliti

Setelah memproyeksikan FCFF ke masa depan, arus kas tersebut didiskontokan menjadi nilai sekarangnya, membentuk dasar analisis valuasi DCF. Selanjutnya, penulis menentukan Nilai Terminal dengan menerapkan tingkat pertumbuhan berkelanjutan jangka panjang sebesar 4,1%, juga disebut sebagai tingkat pertumbuhan permanen. Asumsi ini dianggap wajar karena sejalan dengan lintasan pertumbuhan ekonomi Indonesia. Langkah selanjutnya adalah menjumlahkan semua nilai sekarang dari FCFF di masa mendatang. Kemudian, total nilai sekarang dari FCFF dikurangi dengan utang dan ditambahkan dengan

kas dan setara kas. Selanjutnya, hasil ini dibagi dengan jumlah saham yang diterbitkan dan beredar. Hasilnya akan menjadi nilai intrinsik Perusahaan.

Tabel 3. Perhitungan Discounted Cash Flow

SUM OF PRESENT VALUE OF FCFF	-	210.136.302
LESS DEBT	-	18.793.310
ADD CASH AND CASH EQUIVALENTS		24.550.603
VALUE OF EQUITY in USD	-	204.379.009
NUMBER OF SHARES OUTSTANDING		5.230.534.853
ESTIMATED INTRINSIC VALUE PER SHARE	-	0,0391
SHARE PRICE		0,0278
PRICE AS A PERCENTAGE OF INTRINSIC VALUE		-71,15%
THE STOCK IS OVERVALUED		

Sumber: diolah dari perhitungan peneliti
Berdasarkan valuasi DCF, nilai intrinsik PSSI adalah negatif, mengindikasikan saham saat ini overvalued sebesar 71,15%.

Tabel 3. Perbandingan Market Valuation

Market Valuation	Peer Average	PSSI	SHIP	MBSS	SMDR
PER	6,43	3,56	9,75	5,56	3,99
PBV	0,68	0,86	0,92	0,65	0,48
EV/EBITDA	2,33	3,18	4,82	0,70	1,47

Sumber: diolah dari perhitungan peneliti

Price to Earnings Ratio (PER)

Untuk Earnings Per Share (EPS), penulis menggunakan data yang disediakan oleh perusahaan dalam laporan keuangan, yaitu \$0,0078 untuk tahun 2023. Penulis membandingkan rasio Price-to-Earnings (PER) PSSI dengan rata-rata PER dari perusahaan sejenisnya. Berdasarkan Tabel 4.9, rata-rata PER dari SHIP, MBSS, dan SMDR adalah 6,43. Dibandingkan dengan PER PSSI yang sebesar 3,56, terlihat lebih rendah dari rata-rata PER ketiga perusahaan sejenis tersebut. Perbandingan ini menunjukkan bahwa PSSI dinilai murah (undervalued) dibandingkan dengan perusahaan

sejenisnya dari sudut pandang rasio P/E. Pada Tabel 3 Berdasarkan Tabel 4.9, rata-rata PER dari SHIP, MBSS, dan SMDR adalah 6,43. Dibandingkan dengan PER PSSI yang sebesar 3,56, terlihat lebih rendah dari rata-rata PER ketiga perusahaan sejenis tersebut. Perbandingan ini menunjukkan bahwa PSSI dinilai murah (undervalued) dibandingkan dengan perusahaan sejenisnya dari sudut pandang rasio P/E.

Price to Book Value (PBV)

Nilai buku per saham sama dengan total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang diterbitkan dan beredar. Harga saham PSSI tertanggal 29 Desember 2023. Rasio Harga terhadap Nilai Buku (PBV) perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan sejenisnya menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dinilai terlalu mahal (overvalued). Penulis membandingkan PBV PSSI dengan rata-rata PBV perusahaan sejenisnya. PBV PSSI sebesar 0,86, sedangkan rata-rata PBV perusahaan sejenisnya adalah 0,68. Melihat angka tersebut, PBV PSSI menunjukkan bahwa PSSI dinilai terlalu mahal (overvalued) dibandingkan dengan perusahaan sejenisnya.

EV to EBITDA

EV to EBITDA sama dengan Enterprise Value (EV) dibagi dengan Earning Before Interest, Tax, Depreciation, and Amortization (EBITDA). Enterprise Value mencerminkan bagaimana pasar menilai perusahaan dengan mempertimbangkan utang perusahaan serta kas dan setara kasnya. EV to EBITDA perusahaan yang menunjukkan angka lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan sejenisnya mencerminkan bahwa perusahaan tersebut dinilai terlalu mahal (overvalued). Untuk menentukan rasio ini, penulis menghitung EV perusahaan

dengan menjumlahkan nilai pasar ekuitas dan total utang perusahaan kemudian dikurangi dengan kas dan setara kasnya. Untuk EBITDA, penulis menjumlahkan EBIT dengan biaya depresiasi dan amortisasi. EV to EBITDA PSSI adalah 3,18. Hasil ini menunjukkan bahwa pasar menilai PSSI dengan premium relatif terhadap EBITDA-nya. EV/EBITDA yang tinggi dapat mengindikasikan bahwa EBITDA perusahaan (pendapatan sebelum bunga, pajak, depresiasi, dan amortisasi) lebih rendah dari yang diharapkan, perusahaan mungkin berjuang dengan inefisiensi operasional, margin yang lemah, atau arus kas operasi yang lebih rendah.

Analisa kinerja Keuangan

Rasio Profitabilitas

Tabel 4. Perbandingan ROE & ROA

Company	Ratio	2019	2020	2021	2022	2023	Average
PSSI	ROE	15,00%	8,92%	21,84%	29,02%	24,25%	19,81%
	ROA	9,28%	5,74%	15,53%	23,60%	20,06%	14,84%
MBSS	ROE	1,05%	-9,55%	7,18%	13,75%	11,69%	4,82%
	ROA	0,83%	-7,69%	6,84%	12,13%	9,97%	4,42%
SMDR	ROE	-24,40%	-0,96%	36,43%	50,58%	16,05%	15,54%
	ROA	-11,64%	-0,40%	16,77%	28,35%	8,75%	8,37%
SHIP	ROE	17,08%	16,93%	13,72%	15,16%	13,18%	15,22%
	ROA	8,14%	7,76%	6,36%	6,88%	5,96%	7,02%
Average	ROE	2,18%	3,84%	19,79%	27,13%	16,29%	13,85%
	ROA	1,65%	1,35%	11,38%	17,74%	11,19%	8,66%

Sumber: diolah dari perhitungan peneliti

Dari tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa semua perusahaan pelayaran memiliki ROA yang lebih rendah dibandingkan dengan ROE. Hal ini disebabkan oleh sifat padat aset dari industri pelayaran, yang membutuhkan investasi yang signifikan dalam kapal, kontainer, dan infrastruktur lainnya. Jumlah aset yang besar mengakibatkan ROA yang lebih rendah dibandingkan dengan ROE. Data juga menunjukkan bahwa semua perusahaan mencatatkan peningkatan ROE dan ROA pada tahun 2022, yang mengonfirmasi bahwa industri pelayaran sedang pulih pada tahun tersebut. Tabel tersebut menggambarkan kinerja ROE dan ROA untuk PSSI dan perusahaan sejenisnya

dari tahun 2019 hingga 2023. Tabel tersebut menyoroti bahwa PSSI berhasil mempertahankan ROE di atas 20% selama tiga tahun terakhir dan ROA di atas 20% untuk dua tahun terakhir. Hal ini menunjukkan stabilitas profitabilitas PSSI yang lebih unggul dibandingkan dengan perusahaan lain, yang cenderung lebih volatil.

Tabel 5. Perbandingan GPM, EBITDA Margin dan NPM

Company	Ratio	2019	2020	2021	2022	2023	Average
PSSI	Gross Profit Margin	25,33%	18,25%	32,10%	36,33%	36,84%	29,77%
	EBITDA Margin	37,00%	32,76%	41,06%	44,13%	42,45%	39,48%
	Net Profit Margin	17,64%	12,33%	23,03%	35,49%	39,94%	25,69%
MBSS	Gross Profit Margin	23,70%	7,07%	20,69%	29,92%	30,12%	22,30%
	EBITDA Margin	35,13%	26,91%	38,49%	47,50%	42,45%	38,10%
	Net Profit Margin	2,32%	-27,30%	16,54%	28,95%	38,99%	11,90%
SMDR	Gross Profit Margin	13,58%	13,49%	28,21%	34,24%	19,91%	21,89%
	EBITDA Margin	9,73%	11,13%	27,96%	39,82%	17,96%	21,32%
	Net Profit Margin	13,72%	-0,47%	20,67%	28,41%	14,24%	9,83%
SHIP	Gross Profit Margin	39,79%	44,05%	38,82%	37,43%	32,78%	38,57%
	EBITDA Margin	48,98%	55,70%	56,65%	52,83%	23,82%	47,60%
	Net Profit Margin	21,54%	26,65%	20,41%	19,39%	15,74%	20,75%
Average	Gross Profit Margin	25,60%	20,72%	29,95%	34,48%	29,91%	28,13%
	EBITDA Margin	32,71%	31,62%	41,04%	46,07%	31,67%	36,62%
	Net Profit Margin	6,95%	2,80%	20,16%	28,06%	27,23%	17,04%

Sumber: diolah dari perhitungan peneliti

Berdasarkan tabel di atas, secara keseluruhan, semua perusahaan pelayaran mencatatkan Gross Profit Margin yang relatif stabil dari tahun 2021 hingga 2023. Namun, SHIP menunjukkan kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan tahun 2019, dengan rata-rata Gross Profit Margin sebesar 38,57%, melebihi perusahaan lain. Dalam hal EBITDA Margin, SHIP sekali lagi mencatatkan kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lain dengan rata-rata EBITDA Margin sebesar 47,60% dari tahun 2019 hingga 2023, diikuti oleh PSSI dan MBSS masing-masing sebesar 39,48% dan 38,10%. Dalam hal Net Profit Margin, PSSI mencatatkan kinerja yang lebih baik dengan rata-rata Net Profit Margin sebesar 25,69% pada periode 2019-2023, diikuti oleh SHIP dan MBSS masing-masing sebesar 20,75% dan 11,90%.

Dari table 6, terlihat bahwa dalam hal Biaya Personalia, PSSI mencatatkan biaya rata-rata terendah selama periode 2019-2023 dibandingkan dengan perusahaan lain sebesar 7,80%, diikuti oleh SMDR dan SHIP masing-masing sebesar 9,71% dan 10,90%.

Tabel 6. Perbandingan struktur biaya

Company	Net Operating Expense Line Items as a Percent of Revenue (by nature) (%)	2019	2020	2021	2022	2023	Average
PSSI	Personnel Expense	11,03%	9,85%	3,99%	4,75%	7,38%	7,80%
	Cost of Materials (Voyage Related)	39,15%	44,68%	45,55%	42,00%	38,46%	41,97%
	Depreciation and Amortization	15,72%	22,69%	14,68%	13,03%	13,35%	16,69%
	Other operating expense	10,82%	12,71%	9,39%	9,12%	11,71%	10,75%
MBSS	Personnel Expense	21,11%	26,15%	15,99%	12,63%	14,86%	18,15%
	Cost of Materials (Voyage Related)	31,91%	37,37%	39,37%	35,45%	36,37%	36,09%
	Depreciation and Amortization	26,34%	39,07%	27,84%	23,17%	20,51%	27,39%
	Other operating expense	11,85%	9,58%	6,14%	4,42%	6,33%	7,66%
SMDR	Personnel Expense	13,11%	11,44%	5,80%	7,12%	11,08%	9,71%
	Cost of Materials (Voyage Related)	62,49%	64,94%	54,00%	47,00%	49,00%	55,48%
	Depreciation and Amortization	5,64%	6,13%	6,49%	10,20%	14,98%	8,69%
	Other operating expense	14,67%	12,49%	12,25%	6,05%	11,49%	11,39%
SHIP	Personnel Expense	10,05%	10,83%	11,62%	11,45%	10,52%	10,90%
	Cost of Materials (Voyage Related)	30,60%	23,07%	18,63%	24,50%	25,10%	24,38%
	Depreciation and Amortization	15,43%	17,56%	23,47%	21,63%	23,69%	20,36%
	Other operating expense	10,37%	10,40%	13,10%	11,22%	12,81%	11,58%
Average	Personnel Expense	14,33%	14,57%	9,35%	8,99%	10,96%	11,64%
	Cost of Materials (Voyage Related)	41,04%	42,51%	39,39%	37,24%	37,23%	39,48%
	Depreciation and Amortization	16,78%	21,36%	18,12%	17,01%	18,13%	18,28%
	Other operating expense	11,93%	11,29%	10,22%	7,70%	10,58%	10,35%

Sumber: diolah dari perhitungan peneliti

Sementara itu, ketika melihat Biaya Bahan, atau dalam industri pelayaran, biaya pelayaran sebagai layanan yang ditawarkan, SHIP mencatatkan biaya rata-rata terendah sebesar 24,38% dari pendapatannya, meninggalkan perusahaan lain seperti MBSS dan PSSI dengan rata-rata yang jauh lebih tinggi, masing-masing sebesar 36,09% dan 41,97%. Kemudian, melihat Biaya Penyusutan dan Amortisasi, SMDR memimpin dengan rata-rata yang lebih rendah dari periode 2019-2023 sebesar 8,69%, jauh di bawah perusahaan lain seperti PSSI dan SHIP dengan rata-rata Penyusutan dan Amortisasi masing-masing sebesar 16,69% dan 20,36%. Dan terakhir, dalam hal Biaya Operasi Lainnya, MBSS mencatatkan biaya yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan lain seperti PSSI dan SMDR, yang mencatatkan rata-rata masing-masing

sebesar 10,75% dan 11,39%. Hal ini menunjukkan efisiensi biaya dari masing-masing perusahaan pelayaran di area yang berbeda. PSSI unggul dalam biaya personalia, SHIP dalam biaya pelayaran, SMDR dalam penyusutan dan amortisasi, dan MBSS dalam biaya operasi lainnya.

Rasio Aktivitas

Tabel 7. Perbandingan Rasio Aktivitas

Company	Ratio	2019	2020	2021	2022	2023	Average
PSSI	Cash Conversion Cycle	60,09	33,71	22,70	14,70	24,74	31,19
	PPE Turnover	0,67	0,63	1,08	1,08	1,03	0,90
MBSS	Cash Conversion Cycle	43,24	45,11	50,11	13,08	50,27	40,36
	PPE Turnover	0,49	0,39	0,55	1,04	0,80	0,65
SMDR	Cash Conversion Cycle	49,39	39,88	42,25	24,72	24,63	36,18
	PPE Turnover	1,75	2,30	3,26	4,11	1,86	2,66
SHIP	Cash Conversion Cycle	9,41	12,46	31,84	26,57	52,82	26,62
	PPE Turnover	0,44	0,39	0,39	0,43	0,46	0,42
Average	Cash Conversion Cycle	40,53	32,79	36,73	19,77	38,12	33,59
	PPE Turnover	0,84	0,93	1,32	1,66	1,04	1,16

Sumber: diolah dari perhitungan peneliti

Dari tabel di atas, SHIP mencatatkan Siklus Konversi Kas yang lebih cepat dibandingkan perusahaan lain, dengan rata-rata 26,62 hari dari tahun 2019 hingga 2023. Sementara itu, PSSI dan SMDR mencatatkan siklus konversi kas masing-masing sebesar 31,19 hari dan 36,18 hari. Selain itu, melihat rata-rata perputaran aset tetap (PPE Turnover) dari tahun 2019 hingga 2023, SMDR mencatatkan angka tertinggi sebesar 2,66, yang jauh lebih tinggi dibandingkan perusahaan lain seperti PSSI dan MBSS dengan rata-rata perputaran PPE masing-masing sebesar 0,90 dan 0,65. Hal ini membuktikan bahwa SMDR lebih efektif dalam mengelola aset tetapnya.

Berdasarkan table no 8, SHIP adalah yang terbaik dalam mengelola pembayaran pelanggan di antara 4 perusahaan pelayaran. Rata-rata, 86,37% dari uang yang harus dibayarkan pelanggan kepada SHIP masih berada dalam jangka waktu pembayaran yang ditentukan. Namun, PSSI memiliki

persentase yang jauh lebih rendah, dengan hanya 66,50% dari piutang mereka yang belum jatuh tempo. Hal ini menunjukkan bahwa PSSI memiliki proporsi pelanggan tertinggi yang belum membayar tepat waktu dibandingkan dengan perusahaan lain.

Tabel 8. Perbandingan Piutang

Company	Trade Receivables	2019	2020	2021	2022	2023	Average
PSSI	Not Yet Due	50,90%	57,45%	82,45%	83,36%	58,35%	66,50%
	Past Due	49,10%	42,55%	17,55%	16,64%	41,65%	33,50%
MBSS	Not Yet Due	65,10%	63,86%	82,58%	97,59%	66,57%	75,14%
	Past Due	34,90%	36,14%	17,42%	2,41%	33,43%	24,86%
SMDR	Not Yet Due	62,35%	59,69%	77,40%	83,46%	73,67%	71,31%
	Past Due	37,65%	40,31%	22,60%	16,54%	26,33%	28,69%
SHIP	Not Yet Due	97,45%	81,67%	73,42%	81,51%	97,79%	86,37%
	Past Due	2,55%	18,33%	26,58%	18,49%	2,21%	13,63%
Average	Not Yet Due	68,95%	65,67%	78,96%	86,48%	74,10%	74,83%
	Past Due	31,05%	34,33%	21,04%	13,52%	25,90%	25,17%

Sumber: diolah dari perhitungan peneliti

Rasio Likuiditas

Tabel 9. Perbandingan Rasio Likuiditas

Company	Ratio	2019	2020	2021	2022	2023	Average
PSSI	Current Ratio	0,68	1,09	1,57	2,22	4,07	1,93
	Quick Ratio	0,61	0,99	1,46	2,07	3,91	1,81
MBSS	Current Ratio	3,71	2,11	7,42	7,06	12,98	6,66
	Quick Ratio	3,55	2,01	6,88	6,90	12,80	6,43
SMDR	Current Ratio	1,27	1,29	1,45	2,04	2,40	1,69
	Quick Ratio	1,25	1,28	1,44	2,03	2,39	1,68
SHIP	Current Ratio	0,88	0,95	0,93	0,94	1,14	0,97
	Quick Ratio	0,88	0,95	0,93	0,94	1,14	0,97
Average	Current Ratio	1,64	1,36	2,84	3,07	5,15	2,81
	Quick Ratio	1,57	1,31	2,67	2,99	5,06	2,72

Sumber: diolah dari perhitungan peneliti

Berdasarkan tabel, MBSS secara konsisten mencatatkan rata-rata Rasio Lancar (Current Ratio) dan Rasio Cepat (Quick Ratio) tertinggi dibandingkan perusahaan lainnya. Untuk periode 2019-2023, rata-rata Rasio Lancar adalah 6,66 dan Rasio Cepat adalah 6,43, secara signifikan lebih tinggi daripada perusahaan lainnya. Diikuti oleh PSSI, yang mencatatkan Rasio Lancar dan Rasio Cepat masing-masing sebesar 4,07 dan 3,91. Hal ini menunjukkan bahwa MBSS memiliki posisi likuiditas terkuat dibandingkan dengan yang lainnya.

Rasio Solvabilitas

Tabel 10. Perbandingan Rasio Solvabilitas

Company	Ratio	2019	2020	2021	2022	2023	Average
PSSI	DER	45,23%	38,80%	25,13%	6,63%	10,53%	25,26%
	DAR	27,97%	24,98%	17,87%	5,40%	8,71%	16,99%
MBSS	DER	14,88%	15,96%	0,00%	5,77%	14,18%	10,16%
	DAR	11,72%	12,84%	0,00%	5,09%	12,10%	8,35%
SMDR	DER	64,64%	90,17%	74,55%	46,95%	54,74%	66,21%
	DAR	30,85%	37,97%	34,33%	26,32%	29,86%	31,86%
SHIP	DER	93,52%	96,53%	102,84%	109,52%	114,99%	103,48%
	DAR	44,58%	44,21%	47,67%	49,72%	52,01%	47,64%
Average	DER	54,57%	60,37%	50,63%	42,22%	48,61%	51,28%
	DAR	28,78%	30,00%	24,97%	21,63%	25,67%	26,21%

Sumber: diolah dari perhitungan peneliti

Berdasarkan tabel di atas, terlihat bahwa di antara semua perusahaan pelayaran, SHIP adalah satu-satunya yang memiliki rasio Utang terhadap Ekuitas (Debt to Equity Ratio) rata-rata tertinggi sebesar 103,48% dari tahun 2019-2023. Ini berarti SHIP sangat bergantung pada pembiayaan utang. Sementara itu, MBSS mencatatkan rasio Utang terhadap Ekuitas dan rasio Utang terhadap Aset yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan lain, masing-masing sebesar 10,16% dan 8,35%. Diikuti oleh PSSI, yang mencatatkan rasio Utang terhadap Ekuitas dan rasio Utang terhadap Aset rata-rata yang relatif rendah, masing-masing sebesar 25,26% dan 16,99%.

Rasio Pembayaran Dividen

Tabel 11. Perbandingan Pembayaran Dividen

Company	2019	2020	2021	2022	2023	Average
PSSI	18,75%	22,46%	12,14%	23,87%	42,42%	23,93%
MBSS	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
SMDR	-6,00%	-75,63%	1,52%	4,86%	70,88%	-0,87%
SHIP	14,74%	12,86%	35,26%	16,88%	12,36%	18,42%
Average	6,87%	-10,08%	12,23%	11,40%	31,42%	10,37%

Sumber: diolah dari perhitungan peneliti

Dalam tabel ini adalah pertumbuhan rasio pembayaran dividen PSSI dari tahun 2021 hingga 2023, yang mengindikasikan bahwa manajemen PSSI sedang berinvestasi pada pemegang sahamnya. Ketika melihat rata-rata dari tahun 2019 hingga 2023,

PSSI mencatatkan Rasio Pembayaran Dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan lain.

PENUTUP

Kesimpulan

Dari hasil simulasi dan analisis yang telah dilakukan maka dapat dirangkum beberapa simpulan sebagai berikut:

1. Metode Free Cash Flow to the Firm (FCFF) digunakan untuk valuasi absolut PSSI, dengan hasil nilai intrinsik per saham US\$ -0,0391, jauh lebih rendah dari harga pasar US\$ 0,0278, menunjukkan overvaluasi sebesar 71,15%. Disparitas ini mencerminkan kesenjangan antara ekspektasi pasar dan kemampuan PSSI menciptakan nilai, sehingga penulis merekomendasikan investor untuk MENJUAL saham tersebut
2. Untuk valuasi relatif, tiga metrik dibandingkan: Price to Earnings Ratio (PER), Price to Book Value (PBV), dan EV/EBITDA, berdasarkan data tahun 2023. PER PSSI sebesar 3,56, lebih rendah dari rata-rata perusahaan sejenis sebesar 6,43, menunjukkan penilaian yang murah (undervalued). Namun, PBV PSSI sebesar 0,86 dan EV/EBITDA sebesar 3,18, lebih tinggi dari rata-rata perusahaan sejenis sebesar 0,68 dan 2,33, menunjukkan penilaian yang terlalu mahal (overvalued). Penulis memprioritaskan EV/EBITDA dibandingkan dengan PER, karena memperhitungkan utang dan kas, sehingga memberikan pendekatan valuasi yang lebih komprehensif.
3. Analisis kinerja keuangan menunjukkan bahwa profitabilitas PSSI, tercermin dalam ROE (19,81%) dan ROA (14,84%), kuat. Meskipun Gross Profit Margin, EBITDA Margin, dan Net Profit Margin terpuji, efisiensi operasional dapat

ditingkatkan, terutama dalam mengelola biaya pelayaran yang tinggi, yang rata-rata mencapai 41,97% dari total biaya. Rasio aktivitas menunjukkan siklus konversi kas yang baik sebesar 41,40 hari, tetapi PSSI perlu mengatasi piutang dagang yang jatuh tempo dan meningkatkan pemanfaatan PP&E, dengan perputaran sebesar 1,03 yang sedikit di bawah rata-rata perusahaan sejenis sebesar 1,04. Likuiditas telah meningkat secara signifikan, dengan Rasio Lancar dan Rasio Cepat meningkat menjadi 4,07 dan 3,91 pada tahun 2023 dari 1,57 dan 1,46 pada tahun 2021. Solvabilitas juga telah meningkat, karena rasio Utang terhadap Ekuitas dan rasio Utang terhadap Aset menurun menjadi 25,26% dan 16,99% pada tahun 2023 dari 45,23% dan 27,97% pada tahun 2019. Peningkatan Rasio Pembayaran Dividen PSSI, dari 12,14% pada tahun 2021 menjadi 42,42% pada tahun 2023, menandakan kesehatan keuangan dan meningkatkan daya tarik bagi investor.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian sebagaimana diuraikan sebelumnya, peneliti mengajukan saran sebagai berikut:

1. Bagi para Investor yang mempertimbangkan investasi di PSSI, sebaiknya berhati-hati mengingat penilaian saham yang terlalu mahal (overvalued). Sebaiknya mengeksplorasi peluang investasi alternatif. Meskipun perusahaan telah menunjukkan potensi di beberapa area, perbedaan yang signifikan antara nilai intrinsik dan harga pasarnya menghadirkan risiko yang cukup besar bagi investor. Sebaiknya investor MENJUAL untuk jangka pendek dan memantau dengan

ketat kinerja keuangan PSSI serta efektivitas manajemen dalam mengatasi masalah yang teridentifikasi.

2. Meningkatkan efisiensi penagihan dalam industri pelayaran Indonesia memerlukan penerapan analitik prediktif, otomatisasi proses pembayaran, dan penyesuaian strategi dengan profil risiko pelanggan. Dashboard real-time dan integrasi fintech meningkatkan wawasan dan opsi pembayaran, sementara pelatihan tim keuangan dan mendorong kolaborasi memastikan implementasi yang efektif. Langkah-langkah industri seperti biro kredit bersama dan ketentuan standar dapat mengatasi masalah sistemik, mengurangi piutang tak tertagih, meningkatkan arus kas, dan memperkuat hubungan pelanggan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alexandridis, G., Antypas, N., Gulnur, A., & Visvikis, I. (2020). Corporate financial leverage and M&As choices: Evidence from the shipping industry. *Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review*, 133, Article 101828. <https://doi.org/10.1016/j.tre.2019.101828>
- Alexandridis, G., Kavussanos, M. G., Kim, C. Y., Tsouknidis, D. A., & Visvikis, I. D. (2018). A survey of shipping finance research: Setting the future research agenda. *Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review*, 115, 164–212. <https://doi.org/10.1016/j.tre.2018.04.001>
- Aswath Damodaran. 2012. *Investment Valuation*, University edition, Tools and Tehniques for Determining the Value of Any Assets 3rd Ed. John Wiley & Sons, Inc.
- Aswath Damodaran. 2015. *Applied Corporate Finance*, 4th edition. John Wiley & Sons, Inc.
- Badan Pusat Statistik.2024. Statistik Indonesia 2024 <https://www.bps.go.id/id/publication/2024/02/28/c1bacde03256343b2bf769b0/statistik-indonesia-2024.html>
- Barberis, N., Mukherjee, A., & Wang, B. (2016). Prospect theory and stock returns: An empirical test. *The Review of Financial Studies*, 29(11), 3068–3107. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhw049>
- Drobetz, W., Gounopoulos, D., Merika, A., & Merikas, A. (2017). Determinants of management earnings forecasts: The case of global shipping IPOs. *European Financial Management*, 23(5), 975–1015. <https://doi.org/10.1111/eufm.12121>
- IMC Industrial Group Profile. 2024. <https://imcindustrialgroup.com/shipping-businesses/imc-pelita-logistik/>
- IMC Industrial Group Profile. 2024. Retrieved from: <https://imcindustrialgroup.com/shipping-businesses/imc-pelita-logistik/>
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance* (New York), 28(4), 911–922. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1973.tb01415.x>
- Lawrence J. Gitman, Chad J. Zutter 2015. *Principles of Managerial Finance*, 14th edition. Pearson Education Limited.

- Manolis G. Kavussanos, Ilias D. Visvikis. 2016. *The International Handbook of Shipping Finance*. Palgrave Macmillan.
- Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan. 2022. *Fundamentals of CORPORATE FINANCE*, 13th edition. McGraw Hill LLC.
- United Nations Conference on Trade and Development. (2022). *E-handbook of statistics 2021*. <https://hbs.unctad.org/merchant-fleet/>