

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN PADA PT.GARUDA INDONESIA
(PERSERO) TBK ANTARA SEBELUM DAN SESUDAH *INITIAL PUBLIC
OFFERING (IPO)* SELAMA PERIODE 2008-2013**

M A Cahya Lestari
Universitas Negeri Surabaya
Email: miacahyalestari@gmail.com

Abstract:

The purpose of the study is to analyze the financial performance of PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk before and after Initial Public Offering (IPO) during the period of 2008 – 2013. The analysis of the financial performance was conducted using the financial ratio. The ratio was calculated from the financial reports that have been published by the company in three years before and after the IPO. The result of the study can be concluded that three years after IPO, the financial performance showed a reduction compared to the financial performance three years before IPO even though still in the category A. Collection periods, inventory turn over, total asset turn over still showed good values before and after IPO. Cash ratio, current ratio and TMS/TA values were increased while ROE and ROI showed values reduction after IPO.

Keyword: *initial public offering, financial performance, financial ratio*

PENDAHULUAN

Dunia penerbangan di Indonesia dari tahun ke tahun umumnya menunjukkan perkembangan yang pesat. Salah satu maskapai penerbangan di Indonesia adalah PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk. Badan usaha yang merupakan satu-satunya badan usaha milik negara (BUMN) yang bergerak dibidang maskapai penerbangan tersebut terus melakukan perbaikan dari berbagai sisi. Salah satunya dengan penyelesaian seluruh restrukturisasi utang perusahaan yang mengantarkan PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk melakukan IPO di bursa pada 11 februari 2011 dengan kode GIAA. *Initial Public Offering (IPO)* atau penawaran umum perdana terjadi ketika emiten melakukan penawaran efek untuk

pertama kalinya kepada masyarakat umum (publik) melalui pasar modal (Ritter, 1998).

BUMN memerlukan dana untuk melakukan ekspansi dan *going concern* dimana kebutuhan dana ini dapat diperoleh melalui laba ditahan dan peningkatan modal disetor. Laba ditahan perusahaan tidak besar setiap tahunnya karena BUMN diharapkan pemerintah untuk membagikan dividen sehingga ada tambahan dana APBN selain pajak. BUMN tidak bisa mengharapkan penambahan modal disetor dengan penyuntikan dana dari pemerintah karena penyuntikan dana memerlukan proses hukum yang panjang serta kemampuan pemerintah dalam menyediakan dana dan akhirnya pemerintah juga harus menambah hutang (Astuti, 2014). Sehingga langkah PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk sebagai BUMN yang melakukan penerbitan saham ke publik atau IPO dapat mengatasi keterbatasan-keterbatasan tersebut.

Harga IPO yang ditetapkan saat itu adalah sebesar Rp 750, sedangkan minat investor sepertinya tidak sesuai dengan penetapan IPO yang mempunyai harga penutupan pada hari pertama sebesar Rp 620. Sehingga *Initial Return* PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk menjadi negatif sebesar 17,33%. *Initial Return* yang diperoleh berkaitan dengan kinerja keuangannya. *Initial return* saham perusahaan yang menguntungkan investor dipengaruhi oleh kinerja saham perusahaan yang merupakan dampak dari kinerja keuangan yang baik. Investor dalam hal ini mengalami kerugian akibat tingkat pengembalian yang negatif dan dapat terealisasi apabila investor menjual sahamnya. Namun, meski belum mencapai IPO, dalam penelitian Astuti (2014) menyebutkan adanya penambahan modal dari pelaksanaan IPO yang telah memperbaiki fundamental keuangan

perusahaan, termasuk arus kas untuk aktivisasi investasi bagi peremajaan armada dan peningkatan penumpang serta efisiensi biaya operasional secara keseluruhan.

Akibat perubahan jenis perusahaan dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka, PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk membutuhkan investor sebagai upaya untuk mendapatkan modal melalui penjualan saham. Untuk mendapatkan investor, PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk harus menunjukkan kinerja perusahaan yang baik yang salah satunya adalah kinerja dalam aspek keuangan. Selain itu BUMN sebagai perusahaan publik, memiliki kinerja perusahaan yang baik merupakan harapan banyak investor yang dalam hal ini adalah masyarakat dan pemerintah karena modal yang ditanamkan perlu dipertanggungjawabkan. Pemegang kepentingan dapat melakukan analisis rasio keuangan untuk melihat bagaimana kinerja keuangan suatu perusahaan sesuai dengan alat analisis yang diatur dalam Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Republik Indonesia Nomor KEP-100/MBU/2002. Data sebagai dasar penilaian terhadap kinerja perusahaan tersebut dapat ditemukan dalam laporan keuangan yang berisi informasi mengenai kondisi keuangan sebuah perusahaan.

Analisis kinerja keuangan perusahaan diperlukan berbagai pihak baik internal maupun eksternal sebagai evaluasi informasi. Bagi manajemen, melakukan analisis kinerja keuangan berfungsi sebagai peralatan analisis perencanaan dan pengendalian keuangan (Mardiyanto, 2009:65). Bagi para investor, analisis kinerja keuangan berfungsi sebagai informasi tentang kondisi “kesehatan” keuangan perusahaan sebagai salah satu acuan pengambilan keputusan dalam melakukan investasi. Selain bagi manajemen dan investor,

analisis kinerja keuangan juga diperlukan oleh kreditor, pemegang obligasi dan pihak yang berkepentingan lainnya.

Dalam beberapa penelitian mengenai perbedaan kinerja keuangan antara sebelum dan sesudah perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) ternyata menghasilkan kesimpulan yang berbeda-beda. Wei *et al* (2003) meneliti tentang perusahaan yang melakukan IPO menghasilkan kesimpulan bahwa secara umum trend perusahaan di Cina yang melakukan IPO akan mengalami penurunan keuntungan. Penelitian Kusumawati dkk (2014) menunjukkan perusahaan yang diteliti memiliki kemampuan dalam membayar hutang jangka pendeknya yang lebih baik, jika dilihat dari *debt ratio* semakin kecil risiko pemberian pinjaman tetapi dilihat dari *the debt equity ratio* semakin besar resiko pemilik modal, perusahaan semakin tidak efektif dalam menggunakan aktiva yang dimiliki, dan perusahaan semakin mampu dalam menghasilkan laba setelah IPO. Sampel perusahaan yang dipilih dalam penelitian tersebut adalah 10 perusahaan yang listing di BEI tahun 2009.

Namun berbeda dengan penelitian diatas, dalam penelitian Manalu (2002) pada perusahaan perbankan menyatakan bahwa secara keseluruhan rasio-rasio keuangan perbankan signifikan menjadi lebih baik setelah IPO. Manalu (2002) juga menyatakan bahwa *go public* masih menjadi alternatif yang lebih baik dalam rangka menambah modal dan memperbaiki struktur *funding* serta *cost of capital*. Perbedaan hasil penelitian diatas, membuat peneliti ingin membuktikan bagaimana perbedaan kinerja keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah melakukan IPO yang dalam hal ini adalah kinerja PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk periode 2008-2013.

Peneliti membagi dalam dua tahap penelitian yang saling berhubungan sebagai pokok permasalahan sesuai dengan Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Republik Indonesia Nomor KEP-100/MBU/2002 tentang Penilaian Tingkat Kesehatan Badan Usaha Milik Negara. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan antara sebelum dan sesudah PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk melakukan *Initial Public Offering* (IPO) selama periode 2008-2013.

KAJIAN PUSTAKA

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan hasil dari kegiatan perusahaan mengelola keseluruhan sumber daya yang dimiliki dalam mencapai efisiensi dan efektivitas dalam bidang keuangan dalam suatu periode tertentu. Menurut IAI (2007), Kinerja keuangan adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumber daya yang dimilikinya. Pengertian lain tentang kinerja keuangan menurut Fahmi (2006:63) adalah gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi dan visi *strategic planning*.

Menurut Fahmi (2011:2) ada lima tahap dalam menganalisis kinerja keuangan suatu perusahaan secara umum, yaitu melakukan *review* terhadap data laporan keuangan, melakukan perhitungan, melakukan perbandingan terhadap hasil hitungan yang telah diperoleh, melakukan penafsiran (interpretasi) terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan, mencari dan memberikan pemecahan masalah (*solution*) terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan.

Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan adalah suatu metode perhitungan dan interpretasi rasio keuangan untuk menilai kinerja dan status suatu perusahaan (Sjahrial, 2012:35). Dengan dilakukan analisis laporan keuangan akan diperoleh informasi tentang perkembangan kinerja perusahaan, hal ini penting bagi pihak manajemen maupun pihak lain yang terkait dengan perusahaan (sudana, 2009:15).

Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Republik Indonesia Nomor KEP-100/MBU/2002 tentang Penilaian Tingkat Kesehatan Badan Usaha Milik Negara telah mengatur analisis rasio keuangan yang dapat digunakan perusahaan BUMN. Penilaian tingkat kesehatan BUMN dalam peraturan tersebut, dibagi menjadi tiga kriteria, yaitu aspek keuangan, operasional dan administrasi. Dalam penelitian ini, peneliti membatasi penelitian hanya dilihat dari aspek keuangan. Sehingga penilaian tingkat kesehatan BUMN digolongkan menjadi dalam tabel 1 berikut:

Tabel 1 Penilaian Tingkat Kesehatan BUMN

Tingkat Kesehatan	Penilaian
Sehat	- AAA apabila total (TS) lebih besar dari 66,5 - AA apabila $56 < TS \leq 66,5$ - A apabila $45,5 < TS \leq 56$
Kurang Sehat	- BBB apabila $35 < TS \leq 45,5$ - BB apabila $28 < TS \leq 35$ - B apabila $21 < TS \leq 28$
Tidak Sehat	- CCC apabila $14 < TS \leq 21$ - CC apabila $7 < TS \leq 14$ - C apabila $TS \leq 7$

Sumber: KEP-100/MBU/2002

Garuda Indonesia yang tergabung dalam BUMN Non Infrastruktur memiliki total bobot penilaian sebesar 70. Terdapat 8 (delapan) rasio yang diatur dalam peraturan tersebut. Berikut ditampilkan dalam Tabel 2 delapan rasio tersebut dengan jumlah bobot yang dimiliki masing-masing rasio:

Tabel 2 Daftar rasio keuangan dan bobot tiap rasio

No.	Indikator	Bobot
1.	Imbalan kepada pemegang saham (ROE)	20
2.	Imbalan Investasi (ROI)	15
3.	Rasio Kas	5
4.	Rasio Lancar	5
5.	Collection Periods	5
6.	Perputaran persediaan	5
7.	Perputaran total asset	5
8.	Rasio modal sendiri terhadap total aktiva	10
Total Bobot		70

Sumber: KEP-100/MBU/2002

Rumus kedelapan metode penilaian keuangan tersebut adalah:

Imbalan kepada Pemegang Saham/Return on Equity (ROE)

Rasio ini disebut Brigham dan Houston (2009:109) sebagai rasio akuntansi yang paling penting. Rasio ini mengukur tingkat pengembalian atas ekuitas. Menurut Horne *et al.* (2009:226), ROE yang tinggi sering kali mencerminkan penerimaan perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang aktif.

Rumus :

$$ROE = \frac{\text{Laba setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Imbalan Investasi/Return On Investment (ROI)

ROI mengukur keuntungan yang diperoleh dari hasil kegiatan perusahaan (EBIT ditambah penyusutan) dengan *Capital Employed* (total aktiva dikurangi aset tetap dalam pelaksanaan). Hasil ROI yang tinggi sebanding dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi dibandingkan dengan total aktiva dikurangi aktiva tetap yang dimiliki perusahaan.

Rumus:

$$ROI = \frac{EBIT + Penyusutan}{Capital Employed} \times 100\%$$

Rasio Kas/Cash Ratio

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan kas yang dimiliki. Semakin tinggi rasio kas yang dihasilkan, semakin besar kemampuan perusahaan membayar kewajiban yang akan segera jatuh tempo. Rasio ini menggunakan aktiva lancar seperti kas, bank dan surat berharga jangka pendek yang dinilai paling likuid dibandingkan aktiva lancar lainnya.

Rumus :

$$Cash Ratio = \frac{Kas + Bank + Surat Berharga Jangka Pendek}{Current Liabilities} \times 100\%$$

Rasio Lancar/Current Ratio

Rasio lancar merupakan indikator tunggal terbaik dari sejauh mana klaim dari kreditor jangka pendek telah ditutupi oleh aktiva-aktiva yang diharapkan dapat diubah menjadi kas dengan cukup cepat, rasio ini merupakan ukuran solvabilitas jangka pendek yang paling sering digunakan (Brigham dan Houston, 2009:109). Namun menurut Horne (2009:206), rasio ini harus dianggap sebagai ukuran kasar karena tidak memperhitungkan likuiditas dari setiap komponen aktiva lancar.

Rumus :

$$Current Ratio = \frac{Current Asset}{Current Liabilities} \times 100\%$$

Collection Periods (CP)

CP digunakan untuk menghitung rata-rata waktu penagihan dalam hari. Umumnya semakin pendek hari penagihan semakin baik efisiensi perputaran piutang usaha perusahaan. Namun, menurut Horne *et al.* (2009:214), rata-rata waktu penagihan yang sangat rendah mungkin merupakan gejala kebijakan kredit yang sangat keras. Jumlah piutang yang sedikit di catatan perusahaan mungkin merupakan hal yang sangat baik, akan tetapi penjualan mungkin terbatas sekali dan laba akan kurang dari yang seharusnya karena kerasnya pemberian penjualan kredit bagi para pelanggan.

Rumus :

$$CP = \frac{\text{Total Piutang Usaha}}{\text{Total Pendapatan Usaha}} \times 365 \text{ hari}$$

Perputaran Persediaan (PP)

Rasio PP menunjukkan berapa hari, rata-rata sebelum persediaan diubah menjadi piutang melalui penjualan. Umumnya semakin kecil perputaran persediaan, semakin baik manajemen persediaan yang dilakukan. Namun perputaran yang relatif kecil bisa disebabkan perusahaan memelihara persediaan dalam jumlah yang terlalu sedikit dan kemungkinan dapat kehabisan persediaan. Sebaliknya, jika perputaran persediaan yang relatif pelan, sering kali merupakan tanda dari barang yang berlebih, jarang digunakan, atau tidak terpakai dalam persediaan (Horne *et al.*, 2009:217).

Rumus :

$$PP = \frac{\text{Total Persediaan}}{\text{Total Pendapatan Usaha}} \times 365 \text{ hari}$$

Perputaran Total Asset/Total Asset Turn Over (TATO)

Rasio TATO mengukur seberapa efektif perusahaan dalam mempergunakan *capital employed*-nya untuk menghasilkan pendapatan usaha maupun non usaha. Semakin besar hasil rasio ini, semakin baik perusahaan memanfaatkan aktiva dikurangi aktiva tetap yang dimilikinya.

Rumus :

$$TATO = \frac{\text{Total Pendapatan}}{\text{Capital Employed}} \times 100\%$$

Rasio Total Modal Sendiri terhadap Total Asset (TMS terhadap TA)

Rasio ini menunjukkan semakin besar TMS terhadap TA yang dihasilkan, semakin baik perusahaan memanfaatkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan pembiayaan dari modal sendiri.

Rumus :

$$TMS \text{ terhadap } TA = \frac{\text{Total Modal Sendiri}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Setelah menghitung kedelapan rasio keuangan, hasil dari rasio-rasio tersebut digolongkan ke dalam daftar skor penilaian yang terdapat dalam lampiran. Kemudian setelah digolongkan, hasil dari kedelapan skor penilaian masing-masing rasio keuangan dijumlah untuk dinilai tingkat penilaian kesehatan seperti dalam tabel 1.

METODE PENELITIAN

Metode Penelitian

Metode dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif karena penelitian ini mendiskripsikan angka-angka dalam laporan keuangan kedalam

tulisan kemudian dari hasil pendiskripsian tersebut, data diolah dan dianalisis untuk diambil kesimpulannya.

Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah menganalisa bagaimana perbedaan kinerja keuangan PT. Garuda Indonesia Tbk antara sebelum dan sesudah melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 2011 selama periode 2008-2013, sehingga periode 2008-2010 sebagai tahun sebelum IPO dan 2011-2013 sebagai tahun setelah IPO. Kinerja perusahaan diteliti menggunakan analisa keuangan berdasarkan Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Republik Indonesia Nomor KEP-100/MBU/2002. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan PT.Garuda Indonesia Tbk periode 2008-2013.

Prosedur Pengambilan Data

Prosedur pengambilan data dalam penelitian ini adalah sebagai dengan melakukan studi pustaka, yakni studi yang mempelajari *literature* yang berhubungan dengan penelitian ini dengan tujuan untuk memperoleh informasi yang dibutuhkan peneliti dan metode dokumentasi, yakni metode pengumpulan data laporan keuangan PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk yang telah dipublikasikan baik di situs resmi perusahaan dan Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013.

Teknik Analisis Data

Data yang diperoleh akan dianalisis dalam dua tahap analisa. Yang pertama dengan melakukan analisis terhadap laporan keuangan perusahaan menggunakan analisa rasio keuangan. Terakhir melakukan evaluasi kesehatan PT.

Garuda Indonesia (Persero) Tbk. untuk menentukan golongan tingkat kesehatan perusahaan. Kedua tahap tersebut bersamaan dilakukan dengan melakukan perbandingan antara sebelum dan sesudah melakukan IPO sesuai dengan Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Republik Indonesia Nomor KEP-100/MBU/2002.

HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

Perbandingan Kinerja Keuangan antara Sebelum dan Sesudah IPO Periode 2008-2013

Imbalan kepada Pemegang Saham/Return on Equity (ROE)

Rasio ini mengukur tingkat pengembalian atas ekuitas. Semakin tinggi ROE yang dihasilkan, umumnya semakin baik sebuah perusahaan. Berikut dalam tabel 3 dan 4 ditampilkan hasil ROE PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk:

Tabel 3 Rasio *Return on Equity* Periode 2008-2010 (sebelum IPO)

Tahun	Laba Setelah Pajak	Modal Sendiri	ROE	Skor
2008	679.109.422.398	254.629.282.616	267%	20
2009	899.454.064.757	3.214.070.614.401	28%	20
2010	293.107.021.270	3.457.261.695.881	8%	12
Rata-rata	623.890.169.475	2.308.653.864.299	27%	20

Sumber : Laporan Keuangan PT.Garuda Indonesia (data diolah)

Tabel 4 Rasio *Return on Equity* Periode 2011-2013 (sesudah IPO)

Tahun	Laba Setelah Pajak	Modal Sendiri	ROE	Skor
2011	808.665.320.215	7.547.133.513.840	11%	14
2012	1.108.425.730.000	11.149.600.780.000	10%	14
2013	112.003.800.000	11.171.481.170.000	1%	2
Rata-rata	676.364.950.072	9.956.071.821.280	7%	10

Sumber : Laporan Keuangan PT.Garuda Indonesia (data diolah)

Dalam tabel 3 dan 4, dijelaskan bahwa rata-rata ROE sebelum dan sesudah PT.Garuda Indonesia melakukan IPO terdapat perubahan negatif yang cukup signifikan. Secara umum, ROE periode 2008-2010 PT. Garuda Indonesia

(Persero) Tbk menunjukkan skor yang lebih baik dibandingkan periode 2011-2013. Meski pada awal IPO yakni tahun 2011 dan 2012 dibandingkan tahun 2010, ROE perusahaan membaik, namun perbaikan tidak signifikan dan turun drastis pada tahun 2013 menjadi 1%. Perbedaan yang tinggi terdapat pada jumlah modal sendiri perusahaan setelah IPO yang meningkat hampir 5 kali lipat. Peningkatan modal sendiri tersebut akibat dari pelaksanaan IPO yang membuat perusahaan memperoleh dana. Namun, peningkatan modal ini tidak diimbangi dengan laba yang juga meningkat karena tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata laba sebelum dan sesudah IPO.

Imbalan Investasi/Return On Investment (ROI)

Rasio ini menghitung keuntungan yang diperoleh dari EBIT ditambah penyusutan dibagi dengan *capital employed* yang ditanamkan. Umumnya semakin tinggi ROI yang dihasilkan, semakin baik perusahaan mengelola *capital employed*nya. Tabel 5 dan 6 berikut menyajikan ROI PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk:

Tabel 5 Rasio *Return On Investment* Periode 2008-2010 (sebelum IPO)

Tahun	EBIT	Penyusutan	Capital Employed	ROI	Skor
2008	581.951.638.895	414.491.395.341	12.996.734.378.181	8%	6
2009	860.240.659.975	1.609.914.343.125	14.152.673.098.531	17%	13,5
2010	51.160.051.468	1.647.951.805.359	13.575.237.689.007	13%	10,5
Rata-rata	497.784.116.779	1.224.119.181.275	13.574.881.721.906	13%	10,5

Sumber : Laporan Keuangan PT.Garuda Indonesia (data diolah)

Tabel 6 Rasio *Return On Investment* Periode 2011-2013 (sesudah IPO)

Tahun	EBIT	Penyusutan	Capital Employed	ROI	Skor
2011	828.563.676.603	1.086.934.746.277	17.987.735.456.618	11%	9
2012	1.476.367.600.000	1.299.732.340.000	25.149.503.010.000	11%	9
2013	-14.990.160.000	875.230.490.000	29.537.849.520.000	3%	3
Rata-rata	763.313.705.534	1.087.299.192.092	24.225.029.328.873	8%	6

Sumber : Laporan Keuangan PT.Garuda Indonesia (data diolah)

Tabel diatas, menjelaskan bahwa rata-rata terjadi penurunan ROI perusahaan setelah melakukan IPO sebesar 5% dan penurunan skor sebesar 4,5 point. Baik periode sebelum dan sesudah IPO, laba perusahaan mengalami fluktuatif. Laba perusahaan pada tahun 2012 sempat menembus angka 1 triliun lebih, namun anjlok menjadi rugi pada tahun 2013. Rugi tersebut disebabkan tingginya beban usaha perusahaan. Menurut Direktur Utama Garuda Indonesia, rugi tersebut akibat pelemahan rupiah terhadap US Dollar dan faktor tingginya bahan bakar serta adanya investasi dalam jumlah besar dalam penambahan armada dan proses pengembangan *citilink* (merdeka.com). Meski rata-rata laba mengalami peningkatan setelah IPO, namun peningkatan tersebut tidak sebanding dengan rata-rata peningkatan *capital employed* yang terjadi akibat penguatan struktur modal perusahaan akibat IPO.

Rasio Kas/Cash Ratio

Cash Ratio mengukur apakah aktiva yang paling likuid perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan. Semakin tinggi rasio yang dihasilkan, semakin besar kemampuan tersebut. Tabel 7 dan 8 berikut, menampilkan *Cash Ratio* PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk:

Tabel 7 *Cash Ratio* Periode 2008-2010 (sebelum IPO)

Tahun	Kas+Bank+SBJP*	Current Liabilities	Cash Ratio	Skor
2008	2.611.281.654.669	6.070.185.661.299	43%	5
2009	1.733.491.504.933	6.347.677.546.808	27%	4
2010	1.177.383.233.771	5.241.275.472.939	22%	3
Rata-rata	1.840.718.797.791	5.886.379.560.349	31%	4

Sumber : Laporan Keuangan PT.Garuda Indonesia (data diolah)

Tabel 8 *Cash Ratio* Periode 2011-2013 (sesudah IPO)

Tahun	Kas+Bank+SBJP*	Current Liabilities	Cash Ratio	Skor
2011	3.783.646.333.373	5.866.977.928.724	64%	5
2012	3.257.849.420.000	7.542.070.520.000	43%	5

2013	4.752.606.300.000	9.838.907.670.000	48%	5
Rata-rata	3.931.367.351.124	7.749.318.706.241	51%	5

*SBJP : Surat Berharga Jangka Pendek

Sumber : Laporan Keuangan PT.Garuda Indonesia (data diolah)

Berbeda dengan dua rasio diatas, rata-rata *Cash ratio* menunjukkan peningkatan setelah IPO dilakukan. Jika sebelum IPO perusahaan memiliki rata-rata *cash ratio* sebesar 31%, setelah IPO terjadi peningkatan rata-rata sebesar 51%. Keseluruhan tahun setelah IPO yakni periode 2011-2013 menunjukkan performa yang baik dengan skor tertinggi seperti yang terdapat dalam lampiran. Umumnya, terdapat peningkatan kewajiban lancar perusahaan sebelum dan setelah IPO namun hal ini dapat dipenuhi dengan juga meningkatnya kas, kas di bank serta surat berharga jangka pendek perusahaan.

Rasio Lancar/Current Ratio

Rasio ini merupakan ukuran solvabilitas jangka pendek yang paling sering digunakan. Semakin besar rasio ini, umumnya semakin baik pemenuhan kewajibannya. Berikut adalah *Current Ratio* PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk:

Tabel 9 *Current Ratio* Periode 2008-2010 (sebelum IPO)

Tahun	Current Asset	Current Liabilities	Current Ratio	Skor
2008	4.798.916.990.731	6.070.185.661.299	79%	0
2009	4.212.528.943.813	6.347.677.546.808	66%	0
2010	3.897.022.328.518	5.241.275.472.939	74%	0
Rata-rata	4.302.822.754.354	5.886.379.560.349	73%	0

Sumber : Laporan Keuangan PT.Garuda Indonesia (data diolah)

Tabel 10 *Current Ratio* Periode 2011-2013 (sesudah IPO)

Tahun	Current Asset	Current Liabilities	Current Ratio	Skor
2011	6.784.091.688.298	5.866.977.928.724	116%	4
2012	6.365.662.180.000	7.542.070.520.000	84%	0
2013	8.191.339.230.000	9.838.907.670.000	83%	0
Rata-rata	7.113.697.699.433	7.749.318.706.241	92%	1

Sumber : Laporan Keuangan PT.Garuda Indonesia (data diolah)

Dua tabel diatas menunjukkan bahwa adanya peningkatan pemenuhan kewajiban lancar oleh aktiva lancar perusahaan sebelum dan sesudah PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk melakukan IPO meski skor yang dihasilkan hanya 1 point. Periode 2011-2013 terjadi peningkatan *Current asset* perusahaan yang disebabkan peningkatan pendanaan akibat IPO. Namun, peningkatan ini dibarengi juga dengan peningkatan kewajiban jangka pendek perusahaan yang menyebabkan rata-rata skor *current ratio* masih berada dilevel bawah. Hasil ini masih perlu diperhatikan lebih lanjut karena tidak semua aktiva lancar memiliki tingkat likuiditas yang sama untuk memenuhi kewajiban lancarnya.

Collection Periods (CP)

Rata-rata waktu penagihan dalam hari dapat dihitung dengan rasio ini. Umumnya semakin pendek hari penagihan, semakin efisien perputaran piutang usaha. Berikut tabel 11 dan 12 menampilkan *collection periods* PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk :

Tabel 11 *Collection Periods* Periode 2008-2010 (sebelum IPO)

Tahun	Total Piutang Usaha	Total Pendapatan Usaha	CP (hari)	Skor
2008	840.629.360.925	19.400.598.097.402	16	5
2009	1.066.610.231.730	17.860.373.610.109	33	5
2010	1.234.741.749.307	19.534.331.480.504	23	5
Rata-rata	1.047.327.113.987	18.931.767.729.338	20	5

Sumber : Laporan Keuangan PT.Garuda Indonesia (data diolah)

Tabel 12 *Collection Periods* Periode 2011-2013 (sesudah IPO)

Tahun	Total Piutang Usaha	Total Pendapatan Usaha	CP (hari)	Skor
2011	1.590.706.568.516	27.164.569.877.846	21	5
2012	1.294.710.980.000	34.724.689.620.000	14	5
2013	1.399.813.630.000	37.160.765.860.000	14	5
Rata-rata	1.428.410.392.839	33.016.675.119.282	16	5

Sumber : Laporan Keuangan PT.Garuda Indonesia (data diolah)

Keseluruhan *CP* dalam tabel 11 dan 12 menunjukkan performa waktu penagihan piutang yang baik dengan memperoleh skor tertinggi yakni 5. Meski penagihan piutang yang sangat rendah bisa mencerminkan gejala kebijakan kredit yang keras, namun perlu diingat bahwa PT. Garuda Indonesia merupakan maskapai penerbangan yang jenis transaksi perusahaannya memang tidak memerlukan jarak waktu antara piutang menjadi pendapatan yang terlalu lama.

Perputaran Persediaan (PP)

Perputaran persediaan adalah rasio yang menunjukkan rata-rata hari persediaan diubah menjadi pendapatan. Umumnya semakin kecil perputaran persediaan, semakin baik manajemen persediaan suatu perusahaan. Dalam tabel 13 dan 14 ditampilkan perputaran persediaan PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk:

Tabel 13 Perputaran Persediaan Periode 2008-2010 (sebelum IPO)

Tahun	Total Persediaan	Total Pendapatan Usaha	PP (hari)	Skor
2008	516.109.021.128	19.400.598.097.402	10	5
2009	618.117.614.050	17.860.373.610.109	13	5
2010	607.193.889.315	19.534.331.480.504	11	5
Rata-rata	580.473.508.164	18.931.767.729.338	11	5

Sumber : Laporan Keuangan PT.Garuda Indonesia (data diolah)

Tabel 14 Perputaran Persediaan Periode 2011-2013 (sesudah IPO)

Tahun	Total Persediaan	Total Pendapatan Usaha	PP (hari)	Skor
2011	720.554.811.432	27.164.569.877.846	10	5
2012	834.438.770.000	34.724.689.620.000	9	5
2013	903.284.570.000	37.160.765.860.000	9	5
Rata-rata	819.426.050.477	33.016.675.119.282	9	5

Sumber : Laporan Keuangan PT.Garuda Indonesia (data diolah)

Sama halnya dengan rasio sebelumnya, keseluruhan dalam periode sebelum dan sesudah IPO, rasio PP juga menunjukkan skor yang maksimal yang artinya perusahaan memiliki tingkat perputaran persediaan yang baik. Hal ini dikarenakan persediaan yang dimiliki PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk terdiri

dari suku cadang, jasa boga, dokumen tiket dan lainnya yang memang tidak membutuhkan waktu lama untuk dipakai dalam kegiatan penerbangan sehingga dengan cepat dapat menjadi pendapatan usaha.

Perputaran Total Asset/Total Asset Turn Over (TATO)

Keefektifan perusahaan dalam mempergunakan *capital employed*-nya untuk menghasilkan pendapatan diukur menggunakan rasio ini. Semakin besar hasil rasio ini, semakin baik perusahaan memanfaatkan aktiva dikurangi aktiva tetap yang dimilikinya. Dalam Tabel 15 dan 16 dibawah ini disajikan *Total Asset Turn Over* PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk :

Tabel 15 *Total Asset Turn Over* Periode 2008-2010 (sebelum IPO)

Tahun	Total Pendapatan	Capital Employed	TATO	Skor
2008	19.521.389.007.834	12.996.734.378.181	150%	5
2009	18.427.861.173.831	14.152.673.098.531	130%	5
2010	19.957.056.788.943	13.575.237.689.007	147%	5
Rata-rata	19.302.102.323.536	13.574.881.721.906	142%	5

Sumber : Laporan Keuangan PT.Garuda Indonesia (data diolah)

Tabel 16 *Total Asset Turn Over* Periode 2011-2013 (sesudah IPO)

Tahun	Total Pendapatan	Capital Employed	TATO	Skor
2011	27.426.845.778.098	17.987.735.456.618	152%	5
2012	35.559.128.390.000	25.149.503.010.000	141%	5
2013	37.307.242.370.000	29.537.849.520.000	126%	5
Rata-rata	33.431.072.179.366	24.225.029.328.873	138%	5

Sumber : Laporan Keuangan PT.Garuda Indonesia (data diolah)

Dalam tabel 15 dan 16 ditampilkan bahwa keseluruhan skor TATO baik sesudah maupun sebelum melakukan IPO memiliki skor tertinggi. Secara umum, total pendapatan dan *capital employed* perusahaan mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Peningkatan *capital employed* seperti yang dijelaskan sebelumnya, diakibatkan penambahan pendanaan perusahaan setelah IPO yang juga diikuti oleh peningkatan pendapatan baik dari usaha maupun pendapatan non usaha. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan *capital*

employed untuk menghasilkan pendapatan. Namun, perlu diingat bahwa pendapatan yang tinggi harus disertai dengan beban yang terkontrol agar laba yang dihasilkan memuaskan.

Rasio Total Modal Sendiri terhadap Total Asset (TMS terhadap TA)

Rasio ini menunjukkan semakin besar TMS terhadap TA yang dihasilkan, semakin baik perusahaan memanfaatkan asetnya. Semakin besar TMS terhadap TA yang dihasilkan, semakin baik rasio ini diterapkan perusahaan. Dalam tabel 17 dan 18 berikut ditampilkan TMS terhadap TA PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk:

Tabel 17 TMS terhadap TA Periode 2008-2010 (sebelum IPO)

Tahun	Total Modal Sendiri	Total Aset	TMS thd TA	Skor
2008	254.629.282.616	13.070.061.170.973	2%	4
2009	3.214.070.614.401	14.802.423.237.228	22%	7,25
2010	3.457.261.695.881	13.666.017.921.179	25%	7,25
Rata-rata	2.308.653.864.299	13.846.167.443.127	17%	6

Sumber : Laporan Keuangan PT.Garuda Indonesia (data diolah)

Tabel 18 TMS terhadap TA Periode 2011-2013 (sesudah IPO)

Tahun	Total Modal Sendiri	Total Aset	TMS thd TA	Skor
2011	7.547.133.513.840	18.009.967.083.110	42%	9
2012	11.149.600.780.000	25.179.977.660.000	44%	9
2013	11.171.481.170.000	29.537.849.520.000	38%	10
Rata-rata	9.956.071.821.280	24.242.598.087.703	41%	9

Sumber : Laporan Keuangan PT.Garuda Indonesia (data diolah)

Tabel diatas menunjukkan terjadi perbaikan TMS terhadap TA setelah PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk melakukan IPO. Skor rata-rata sesudah IPO mengalami peningkatan sebesar 3 point jika dibandingkan sebelum IPO, bahkan pada tahun 2013 skor TMS terhadap TA memiliki skor tertinggi yakni 10 point. Secara umum, dalam periode 2008-2013 terjadi peningkatan modal sendiri dan

total aset yang dimiliki perusahaan. Skor yang meningkat ini membuktikan bahwa perusahaan mengalami perbaikan dalam memanfaatkan aset yang dimilikinya.

Perbandingan Tingkat Kesehatan antara Sebelum dan Sesudah IPO Periode 2008-2013

Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Republik Indonesia Nomor KEP-100/MBU/2002 telah mengatur mengenai Penilaian Tingkat Kesehatan Badan Usaha Milik Negara. PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk sebagai salah satu BUMN Non Infrastruktur memiliki bobot point hingga 70 agar dikatakan Sehat kategori AAA (seperti yang terdapat dalam tabel 1 dan 2). Setelah melakukan analisis hasil dari perhitungan kinerja keuangan, hasil skor dari masing-masing rasio dijumlah untuk kemudian ditentukan tingkat kesehatan PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk. Berikut dalam Tabel 19 ditampilkan skor masing-masing rasio dan tingkat kesehatan PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk sebelum dan sesudah IPO :

Tabel 19 Total skor rasio keuangan dan tingkat kesehatan
(sebelum dan sesudah IPO)

Rasio	Sebelum IPO				Sesudah IPO			
	2008	2009	2010	Rata-rata	2011	2012	2013	Rata-rata
ROE	20	20	12	20	14	14	2	10
ROI	6	13,5	10,5	10,5	9	9	3	6
Cash ratio	5	4	3	4	5	5	5	5
Current ratio	0	0	0	0	4	0	0	1
CP	5	5	5	5	5	5	5	5
PP	5	5	5	5	5	5	5	5
TATO	5	5	5	5	5	5	5	5
RMS thd TA	4	7,25	7,25	6	9	9	10	9
Total	50	59,75	47,75	55,5	56	52	35	46
Tingkat Kesehatan	A	AA	A	A	A	A	BBB	A

Sumber: KEP-100/MBU/2002(data diolah)

Dari tabel 19 diatas, secara umum tingkat kesehatan PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk rata-rata sebelum dan sesudah melakukan IPO tetap berada dalam

tingkat Sehat dengan kategori A. Namun jika dilihat dari total skor kedelapan rasio, tingkat kesehatan rata-rata sesudah IPO mengalami penurunan 9,5 point dari sebelumnya 55,5 point menjadi 46 point. Rasio CP dan PP PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk berada dalam skor tertinggi yakni 5 point karena sesuai dengan jenis usaha perusahaan yang tidak membutuhkan waktu lama dalam perputaran piutang dan persediaan untuk menjadi pendapatan usaha.

Rasio TATO juga mendapat 5 point yang merupakan skor tertinggi karena kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan, baik pendapatan usaha maupun non usaha dari *capital employed* yang dimilikinya. Namun, pendapatan yang tinggi tersebut tidak dibarengi dengan manajemen beban yang efektif sehingga rasio ROE dan ROI yang menggunakan laba sebagai salah satu indikatornya mengalami fluktuasi yang cenderung menurun dari tahun ke tahun. Tingkat kesehatan PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk berada pada titik terendah pada tahun 2013 dengan kategori BBB. Hal ini disebabkan menurunnya kinerja keuangan dilihat dari rasio ROE dan ROI yang hanya mendapat 2 dan 3 point yang disebabkan tingginya beban perusahaan.

Penurunan 9,5 point sesudah PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk melakukan IPO ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan Wei *et al* (2003) yang menyatakan bahwa perusahaan yang melakukan IPO mengalami penurunan keuntungan. PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk meski memperoleh peningkatan pendanaan setelah IPO tahun 2011, tak membuat peningkatan tersebut dibarengi dengan peningkatan kinerja perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan dari penelitian ini adalah rata-rata kinerja keuangan PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk antara sebelum dan sesudah IPO periode 2008-2013 mengalami penurunan meski tetap berada dalam tingkat Sehat dengan kategori A. Rasio *Current Periods*, Perputaran Pesediaan dan *Total Asset Turn Over* tidak mengalami perubahan sebelum dan sesudah IPO karena tetap berada pada posisi tertinggi selama periode 2008-2013. Berbeda dengan ketiga rasio diatas, *Cash ratio*, *current ratio* dan TMS terhadap TA rata-rata mengalami peningkatan setelah IPO. Sedangkan rasio ROE dan ROI rata-rata mengalami penurunan setelah IPO karena kemampuan menghasilkan laba menurun yang merupakan salah satu indikator kedua rasio tersebut. Penurunan tingkat kesehatan PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk terjadi karena rasio ROE dan ROI merupakan rasio dengan skor terbesar untuk penilaian kesehatan mengalami penurunan meski rasio lainnya tetap bahkan mengalami peningkatan.

Saran bagi penelitian selanjutnya adalah penambahan penggunaan aspek operasional dan aspek administrasi untuk menilai tingkat kesehatan BUMN sesuai dengan Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Republik Indonesia Nomor KEP-100/MBU/2002 tentang Penilaian Tingkat Kesehatan Badan Usaha Milik Negara.

DAFTAR PUSTAKA

- Astuti, Dina Dwi. 2014. *Analisis Initial Public Offering PT. Garuda Indonesia Tbk Ditinjau Dari Kinerja Keuangan dan Harga Saham*. Thesis tidak diterbitkan. Bogor:Institut Pertanian Bogor.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston, 2009. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Buku Satu, Edisi Kesepuluh, Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.

Fahmi, Irham. 2006. *Analisis Investasi dalam Perspektif Ekonomi dan Politik*. Bandung: PT.Refika Aditama.

Fahmi, Irham. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Lampulo: Alfabeta.

Horne, et al. 2009. *Fundamental of Financial Management*. Alih Bahasa Dewi Fitriyani dan Deny Arnos Kwary. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 12. Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.

Ikatan Akuntan Indonesia. 2007. *Standar Akuntansi Keuangan* . Edisi 2007. Penerbit : Salemba Empat . Jakarta

Kamaludin dan Rini Indriani, 2012. *Manajemen Keuangan “Konsep Dasar dan Penerapannya”* Edisi Revisi, Penerbit CV. Mandar, Bandung.

Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Republik Indonesia Nomor KEP-100/MBU/2002

Kusumawati, dkk. 2014. “Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol.8 No. 2, Maret

Manalu, S., 2002, *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Sebelum dan Sesudah Go Publik* , Tesis tidak diterbitkan, Semarang: Universitas Diponegoro

Mardiyanto, Handono. 2009. *Intisari Manajemen Keuangan: Teori, Soal dan Jawaban*. Jakarta: Grasindo

Ritter, Jay R. 1998. “The Long Run Performance of Initial Public Offerings”, *The Journal of Finance*, Vol.XLVI, No. 1, March.

Sjahrial, Darmawan. 2012. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

Soemarso. 2004. *Akuntansi sebagai pengantar*. Jakarta : Salemba Empat

Sudana, I made. 2009. *Manajemen Keuangan: Teori dan Praktek*. Surabaya: Airlangga University Press

Wei, Z., Varela, O., D’Souza, J., Hasan, MK., 2003, ”The Financial and Operating Performance of China’s Newly Privatized Firms”, *Financial Management*, Vol. XXXII, No. 2, Summer, pp. 107-126

_____ 2009. *Eksposure Draft Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan: Penyajian Laporan Keuangan*.

LAMPIRAN

Tabel 1 Daftar skor penilaian ROE

ROE (%)	Skor
15 < ROE	20
13 < ROE ≤ 15	18
11 < ROE ≤ 13	16
9 < ROE ≤ 11	14
7,9 < ROE ≤ 9	12
6,6 < ROE ≤ 7,9	10
5,3 < ROE ≤ 6,6	8,5
4 < ROE ≤ 5,3	7
2,5 < ROE ≤ 4	5,5
1 < ROE ≤ 2,5	4
0 < ROE ≤ 1	2
ROE < 0	0

Sumber: KEP-100/MBU/2002

Tabel 2 Daftar skor penilaian ROI

ROI (%)	Skor
18 < ROI	15
15 < ROI ≤ 18	13,5
13 < ROI ≤ 15	12
12 < ROI ≤ 13	10,5
10,5 < ROI ≤ 12	9
9 < ROI ≤ 10,5	7,5
7 < ROI ≤ 9	6
5 < ROI ≤ 7	5
3 < ROI ≤ 5	4
1 < ROI ≤ 3	3
0 < ROI ≤ 1	2
ROI < 0	1

Sumber: KEP-100/MBU/2002

Tabel 3 Daftar skor penilaian *Cash Ratio*

Cash Ratio = x (%)	Skor
x ≥ 35	5
25 ≤ x < 35	4
15 ≤ x < 25	3
10 ≤ x < 15	2
5 ≤ x < 10	1
0 ≤ x < 5	0

Sumber: KEP-100/MBU/2002

Tabel 4 Daftar skor penilaian *Current Ratio*

Current Ratio = x (%)	Skor
125 ≤ x	5
110 ≤ x < 125	4
100 ≤ x < 110	3
95 ≤ x < 100	2
90 ≤ x < 95	1
x < 90	0

Sumber: KEP-100/MBU/2002

Tabel 5 Daftar skor penilaian *Collection Periods (CP)*

CP = x (hari)	Perbaikan = x (hari)	Skor
x ≤ 60	x > 35	5
60 < x ≤ 90	30 < x ≤ 35	4,5
90 < x ≤ 120	25 < x ≤ 30	4
120 < x ≤ 150	20 < x ≤ 25	3,5
150 < x ≤ 180	15 < x ≤ 20	3
180 < x ≤ 210	10 < x ≤ 15	2,4
210 < x ≤ 240	6 < x ≤ 10	1,8
240 < x ≤ 270	3 < x ≤ 6	1,2
270 < x ≤ 300	1 < x ≤ 3	0,6
300 < x	0 < x ≤ 1	0

Sumber: KEP-100/MBU/2002

Skor yang digunakan dipilih yang terbaik dari kedua skor menurut tabel di atas.

Tabel 6 Daftar skor penilaian Perputaran Persediaan (PP)

PP = x (hari)	Perbaikan = x (hari)	Skor
$x \leq 60$	$35 < x$	5
$60 < x \leq 90$	$30 < x \leq 35$	4,5
$90 < x \leq 120$	$25 < x \leq 30$	4
$120 < x \leq 150$	$20 < x \leq 25$	3,5
$150 < x \leq 180$	$15 < x \leq 20$	3
$180 < x \leq 210$	$10 < x \leq 15$	2,4
$210 < x \leq 240$	$6 < x \leq 10$	1,8
$240 < x \leq 270$	$3 < x \leq 6$	1,2
$270 < x \leq 300$	$1 < x \leq 3$	0,6
$300 < x$	$0 < x \leq 1$	0

Sumber: KEP-100/MBU/2002

Skor yang digunakan dipilih yang terbaik dari kedua skor menurut tabel di atas.

Tabel 7 Daftar skor penilaian Perputaran Total Asset/Total Asset Turn Over (TATO)

TATO = x (%)	Perbaikan = x (%)	Skor
$120 < x$	$20 < x$	5
$105 < x \leq 120$	$15 < x \leq 20$	4,5
$90 < x \leq 105$	$10 < x \leq 15$	4
$75 < x \leq 90$	$5 < x \leq 10$	3,5
$60 < x \leq 75$	$0 < x \leq 5$	3
$40 < x \leq 60$	$x \leq 0$	2,5
$20 < x \leq 40$	$x < 0$	2
$x \leq 20$	$x < 0$	1,5

Sumber: KEP-100/MBU/2002

Skor yang digunakan dipilih yang terbaik dari kedua skor menurut tabel di atas.

Tabel 8 Daftar skor penilaian Rasio Modal Sendiri terhadap Total Asset

TMS thd TA = x (%)	Skor
$x \leq 0$	0
$0 \leq x < 10$	4
$10 \leq x < 20$	6
$20 \leq x < 30$	7,25
$30 \leq x < 40$	10
$40 \leq x < 50$	9
$50 \leq x < 60$	8,5
$60 \leq x < 70$	8
$70 \leq x < 80$	7,5
$80 \leq x < 90$	7
$90 \leq x < 100$	6,5

Sumber: KEP-100/MBU/2002