

BAB V

ANALISIS PENELITIAN

5.1 Perbandingan kinerja sebelum dan sesudah *Sale Leaseback* (SLB)

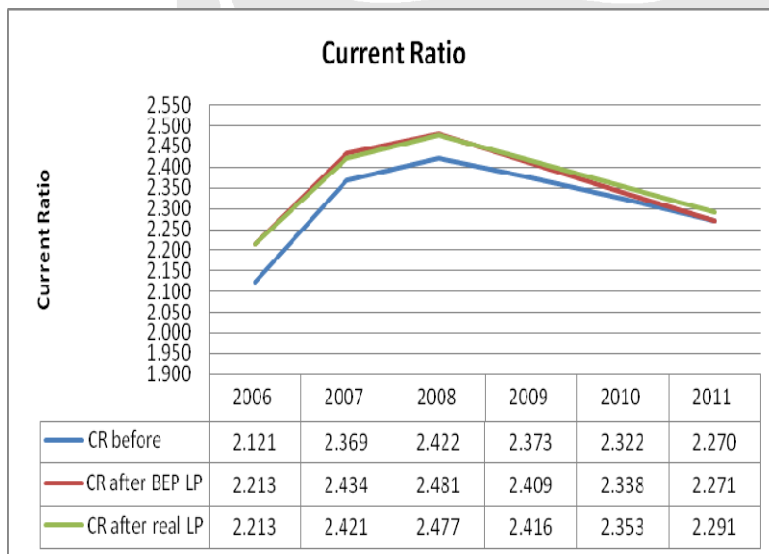
Perbandingan dilakukan dengan cara menghitung rasio dan nilai perusahaan dalam tiga kondisi, yaitu:

- 1) Tanpa melakukan *sale and leaseback*
- 2) Melakukan *sale and leaseback* dengan *real lease payment* yaitu Rp9.210.072.621,-
- 3) Melakukan *sale and leaseback* dengan *lease payment* maksimum (saat *breakeven point*) yaitu Rp24,680,690,516.

5.1.1 Rasio

Current Ratio

Gambar 5-1. Grafik *Current ratio*



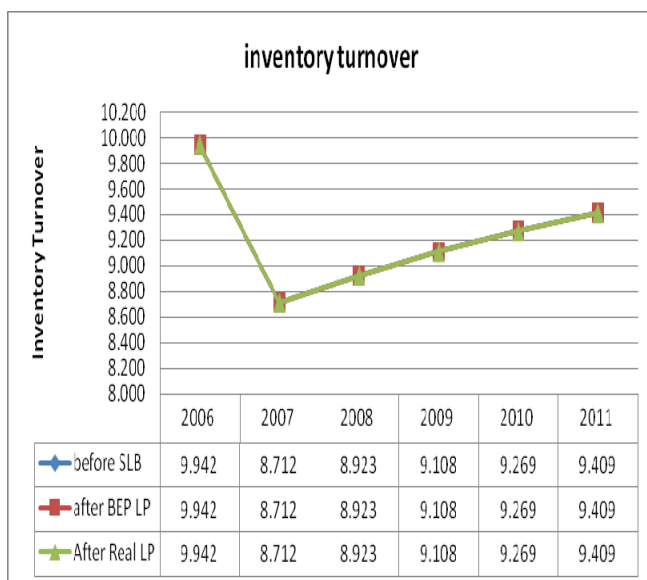
Pada Gambar 5-1 dapat dilihat *Current Ratio* (CR) setelah SLB lebih baik daripada sebelum SLB. Dan nilai CR lebih bagus saat *lease payment* lebih tinggi. Namun, ini hanya bertahan selama 3 periode awal dan 2 periode selanjutnya menghasilkan rasio yang lebih buruk hingga menyamai CR sebelum SLB.

Kinerja CR setelah SLB lebih baik karena adanya penambahan kas di tahun 2006 karena SLB sebesar Rp 32.718.991.403,-(nilai pasar kendaraan setelah pajak). Pada 2007-2011 ada pengurangan pengeluaran pada beban asuransi dan perawatan sebesar Rp2,435,919,769,-. Adanya biaya *leasing* yang besar menyebabkan penurunan laba operasi dan menyebabkan turunnya beban pajak. Hal ini juga menyebabkan laba bersih semakin kecil dan akan memperkecil dividen yang dibayarkan. Kenaikan kas dan penurunan beban pajak dan dividen sejalan akan memperbesar CR.

Dikedua transaksi SLB menghasilkan penambahan kas yang sama pada tahun 2006 dan penurunan beban asuransi dan perawatan yang sama. Namun penurunan beban pajak dan dividen lebih besar pada BEP *lease payment*, sehingga CR nya lebih bagus. Ini tidak bertahan lama, karena *lease payment* pada BEP yang jauh lebih besar yaitu Rp24,680,690,516,- dibandingkan real *lease payment* Rp9.210.072.621,-, menyebabkan kas semakin kecil dan CR pun lebih kecil.

Inventory Turnover

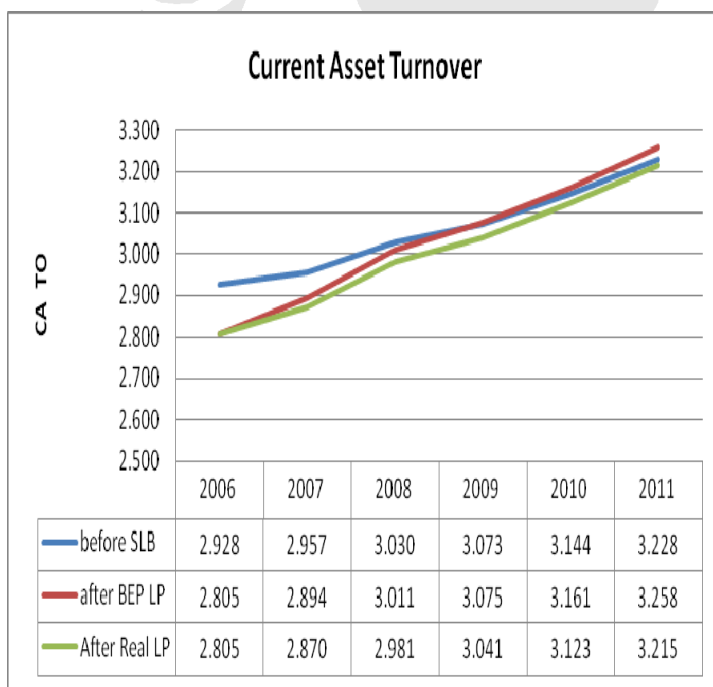
Gambar 5-2. Grafik inventory turnover



Dapat terlihat pada Gambar 5-2 bahwa transaksi SLB tidak berpengaruh terhadap perputaran persediaan bahan baku, barang dalam proses ataupun barang jadi. Karena transaksi SLB tidak mempengaruhi produk yang dihasilkan perusahaan, SLB hanya mempengaruhi financing perusahaan.

Current asset Turnover

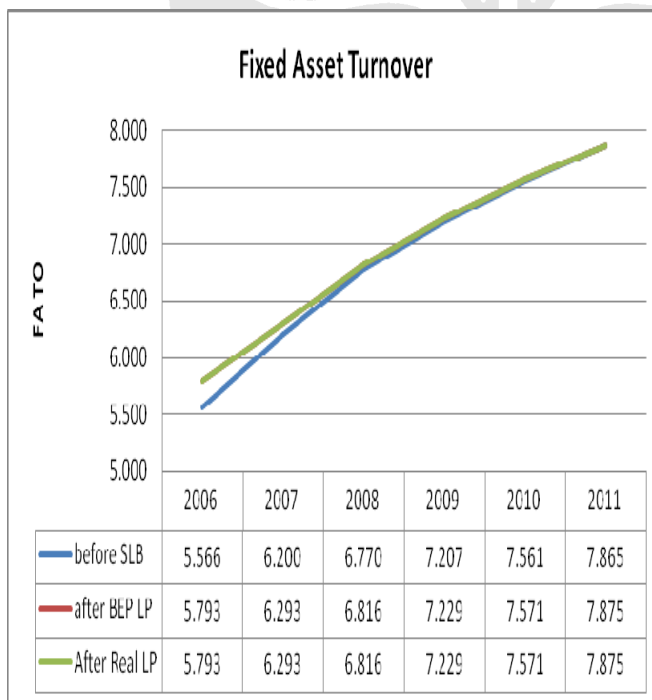
Gambar 5-3. Grafik Current asset turnover



Transaksi SLB tidak mempengaruhi besarnya penjualan yang terjadi (penjualan tetap dengan strategi SLB ataupun tidak). Dan komponen *current asset* yang dipengaruhi adalah kas saja. Dapat dilihat pada Gambar 5-3 bahwa terjadi penurunan *current asset turnover* (CATO) setelah SLB. Hal ini disebabkan adanya kenaikan kas saat penjualan kendaraan. Namun, pada SLB dengan BEP *lease payment* menghasilkan CATO yang lebih bagus pada dua periode akhir. Hal ini disebabkan nilai *current asset* yang semakin rendah karena nilai kas yang lebih sedikit akibat pembayaran biaya *leasing* yang lebih besar.

Fixed asset Turnover

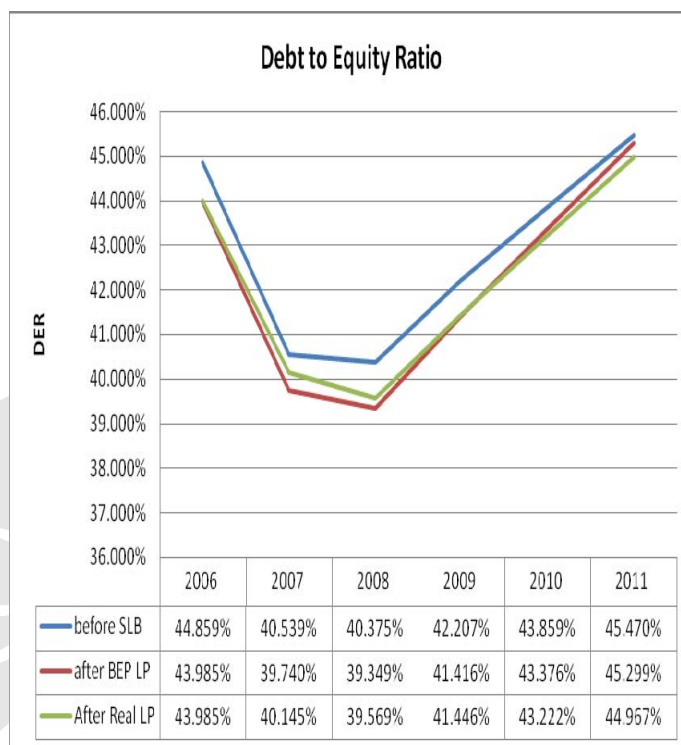
Gambar 5-4. Grafik *fixed asset turnover*



Setelah transaksi SLB, rasio *fixed asset turnover* akan naik (membaik), seperti terlihat pada Gambar 5-4. Hal ini terjadi karena adanya penurunan nilai aset tetap dari kendaraan yang dijual kepada *lessor* saat transaksi SLB terjadi.

Debt to Equity Ratio

Gambar 5-5. Grafik *debt to equity ratio*



Seperti terlihat pada Gambar 5-5 bahwa setelah transaksi SLB, rasio penggunaan pembiayaan hutang semakin berkurang. Hal ini sepenuhnya dipengaruhi oleh penurunan hutang pajak dan hutang dividen karena adanya biaya *lease payment* (seperti yang dipaparkan pada bagian *current ratio* halaman 55). Dan juga peningkatan ekuitas yaitu pada bagian saldo laba, dimana laba tahun berjalan meningkat karena adanya *cash inflow* dari penjualan kendaraan saat SLB. Dapat dilihat pada proyeksi tahun 2008-2011, pola DER setelah SLB semakin mendekati nilai sebelum SLB. Ini disebabkan oleh penambahan saldo laba yang berkurang karena laba bersih turun untuk pembayaran biaya *leasing*, sehingga nilai ekuiti semakin turun.

Times Interest Earned (TIE)

Gambar 5-6. Grafik *times interest earned*

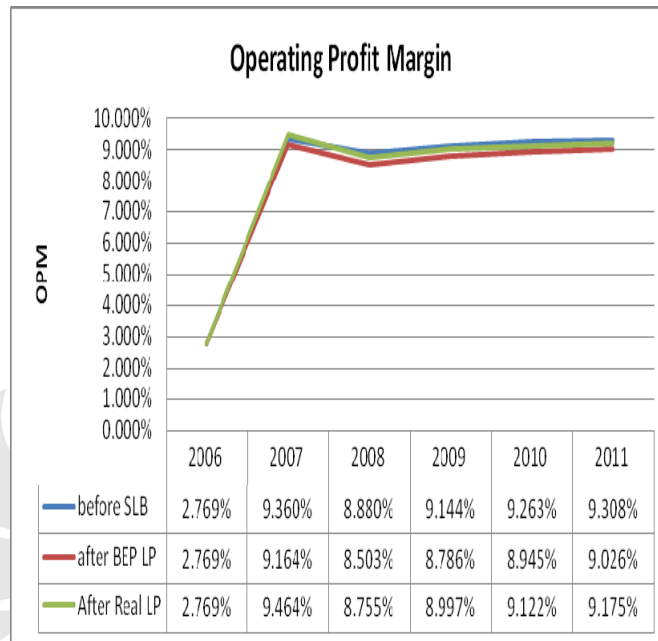


Dapat dilihat pada Gambar 5-6 rasio TIE semakin turun (memburuk) setelah transaksi SLB karena adanya peningkatan biaya operasi yaitu biaya *lease payment*. Sehingga kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban pembayaran bunga pinjaman turun.

Nilai total penurunan biaya deperesiasi, asuransi dan perawatan setelah SLB yang lebih besar dari *real lease payment* hanya bisa mempertahankan TIE lebih bagus pada tahun 2007, namun setelah itu TIE menurun.

Operating Profit Margin (OPM)

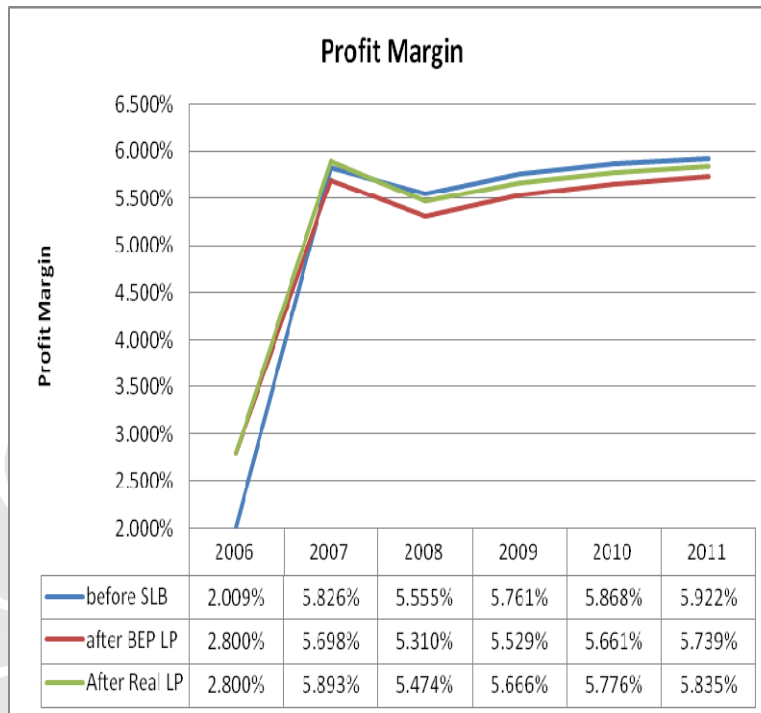
Gambar 5-7. Grafik *operating profit margin*



Dapat dilihat pada Gambar 5-7, OPM setelah SLB lebih rendah daripada sebelum SLB dilakukan. Adanya biaya *leasing* meningkatkan biaya operasi dan semakin besar *lease payment* tersebut akan semakin menurunkan OPM. Walaupun ada penurunan pada biaya depresiasi, asuransi dan perawatan, namun jumlahnya lebih kecil dari *lease payment* kecuali pada tahun 2007 pada kondisi *real lease payment*.

Profit Margin (PM)

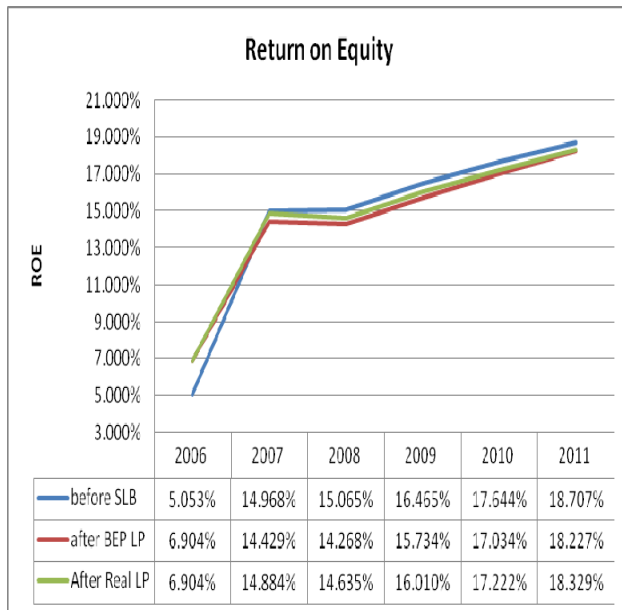
Gambar 5-8. Grafik *profit margin*



Dapat dilihat pada Gambar 5-8 bahwa di tahun 2006 setelah SLB terjadi peningkatan PM, karena adanya peningkatan pendapatan lain-lain dari *gain on sale of asset* saat penjualan kendaraan. Sedangkan pada tahun 2007-2011, rasio PM setelah SLB lebih rendah dari sebelum SLB. Hal ini disebabkan biaya operasi yang meningkat karena pembayaran biaya *leasing*. Jika dibandingkan dengan pengurangan biaya depresiasi, asuransi dan perawatan serta penambahan *tax saving* dari *leasing* tidak melebihi biaya *lease payment*.

Return on Equity (ROE)

Gambar 5-9. Grafik return on equity

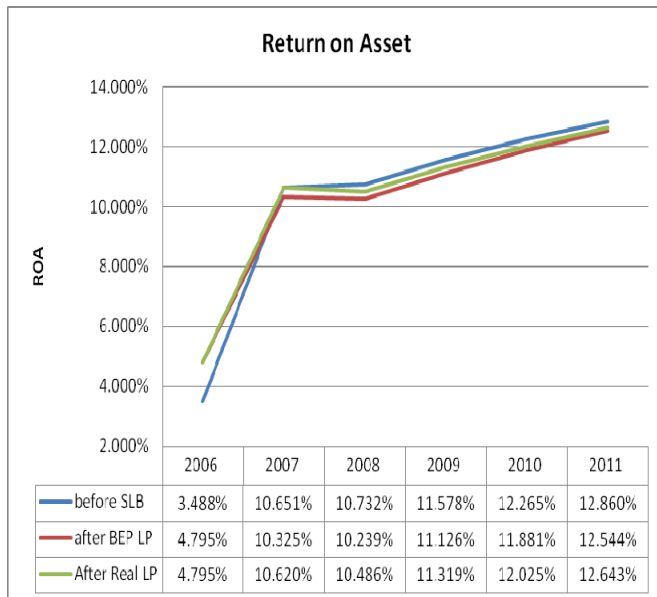


Dapat dilihat pada Gambar 5-9 bahwa saat melakukan SLB ditahun 2006 nilai ROE lebih tinggi, karena adanya peningkatan *net income* saat penjualan aset kendaraan dari *gain on sale of asset*.

Dari analisis rasio lain yang ada di atas, dapat diketahui bahwa laba bersih setelah SLB akan turun. Dan juga terjadi peningkatan ekuitas, dari *cash inflow* saat penjualan aset kendaraan, yang menjadi saldo laba ditahan. Sehingga menghasilkan ROE yang lebih rendah.

Return on Asset (ROA)

Gambar 5-10. Grafik return on asset

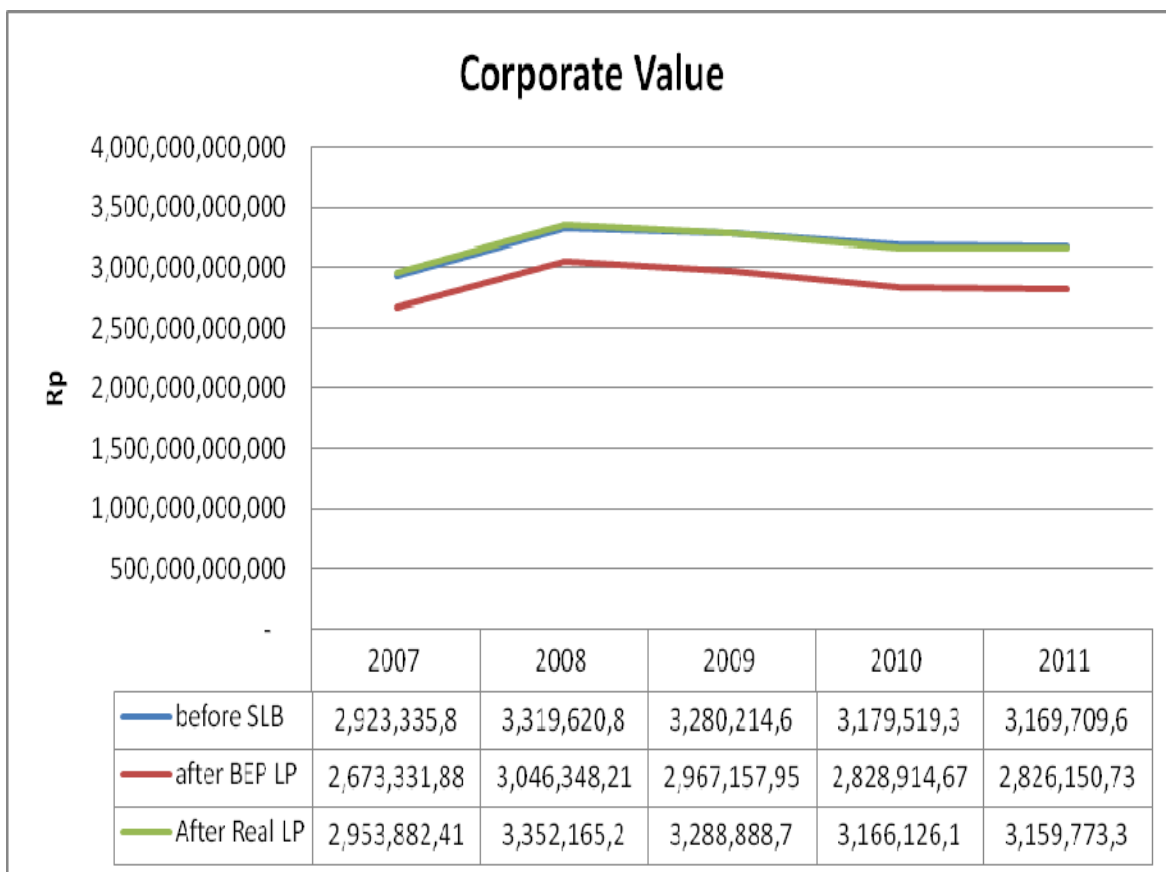


Saat transaksi SLB ROA sempat lebih baik, hal ini disebabkan kenaikan laba bersih atas *gain on sale of asset*.

Nilai aset meningkat karena peningkatan kas akibat penjualan kendaraan lebih besar dari pengurangan nilai aset kendaraan yang dijual, menyebabkan ROA semakin kecil. Ditambah lagi laba bersih yang semakin kecil karena benefit dari SLB lebih kecil dari *lease payment*. Semakin memperkecil rasio ROA.

5.1.2 Nilai Perusahaan

Gambar 5-11. Grafik nilai perusahaan



Dapat dilihat pada Gambar 5-11 bahwa nilai perusahaan setelah SLB menjadi lebih rendah daripada sebelum melakukan transaksi SLB. Namun, pada tahun 2007-2009 nilai perusahaan pada kondisi *real lease payment* lebih besar dari nilai perusahaan sebelum SLB. Hal ini disebabkan adanya penambahan *idle* kas yang tersisa cukup besar dari penjualan kendaraan saat valuasi.

Penurunan biaya depresiasi dan penurunan nilai hutang lancar sejalan dengan turunnya nilai perusahaan. Penyebab lainnya yaitu tidak adanya reinvestasi dari kas yang didapat dari transaksi SLB kendaraan. Benefit yang didapat dari SLB, yaitu penurunan biaya perawatan,

biaya depresiasi, biaya asuransi, nilai pembayaran pajak dan dividen lebih kecil dari *lease payment* yang dibayar kepada *lessor*. Sehingga kas yang didapat dari SLB hanya dipergunakan untuk menutupi biaya-biaya yang terjadi dan pada akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian (Fredrick, 1990) yang mengatakan salah satu kelemahan SLB yaitu biaya perusahaan setelah transaksi *sale leaseback* dapat menjadi lebih besar daripada memiliki aset tersebut jika perusahaan tidak menginvestasikan dana *sale and leaseback* secara menguntungkan.

5.2 Tingkat Reinvestasi *Sale and Leaseback*

Dari analisis di atas (pada halaman 55-65), dapat dilihat bahwa SLB akan membuat kinerja keuangan lebih baik saat awal dilakukan. Namun, pada periode selanjutnya SLB akan menyebabkan kinerja keuangan menurun sehingga dibutuhkan suatu tingkat reinvestasi atas kas yang diperoleh dari transaksi SLB. Tingkat reinvestasi minimum adalah sebesar tingkat investasi yang menyebabkan kinerja keuangan dari laporan laba rugi setelah SLB menyamai kinerja sebelum SLB. Pada analisis selanjutnya akan dibahas tingkat reinvestasi dengan mengubah faktor variabel tingkat bunga, *lease payment*, dan persentase aset yang di-*sale and leaseback*.

5.3 Asumsi Strategis *Sale and Leaseback*

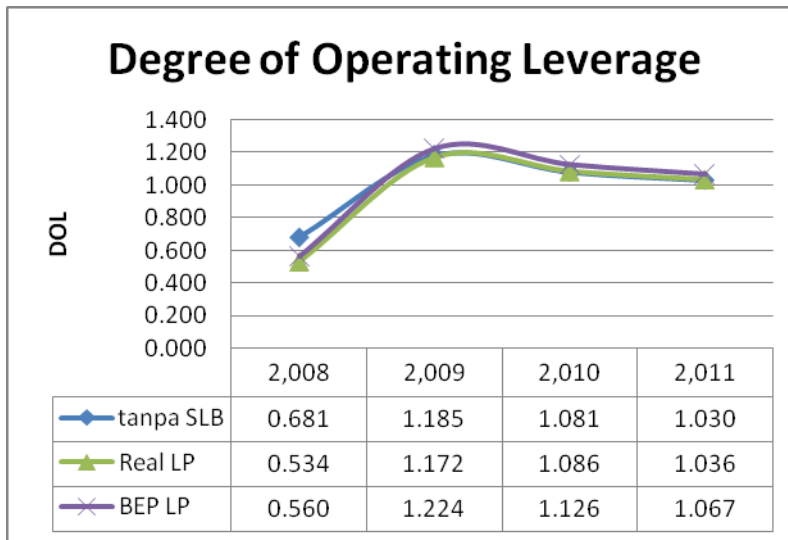
Ada beberapa hal yang harus diperhatikan oleh manajemen perusahaan sebelum mengambil keputusan untuk melakukan strategi *sale and leaseback*, yaitu:

1. *Degree of Operating Leverage (DOL)*

Degree of operating leverage (DOL) is the responsiveness of firm's EBIT to fluctuations in sales (Keown). Dengan kata lain, DOL menunjukkan resiko operasi perusahaan dimana ketika penjualan meningkat atau menurun, EBIT (*earning before interest and tax*) akan berubah naik atau turun sebesar DOL dikali perubahan penjualan. Pada skripsi ini, *return* reinvestasi yang dilakukan dimasukkan pada akun pendapatan (kerugian) lain-lain karena diasumsikan bahwa reinvestasi tersebut dilakukan pada bidang usaha di luar *core business* perusahaan, dan untuk mempermudah perhitungan. Oleh karena itu, reinvestasi yang dilakukan tidak mempengaruhi sisi operasi perusahaan dan tidak mempengaruhi EBIT sehingga tidak mempengaruhi DOL. Seperti terlihat pada Gambar 5-12 tampak bahwa DOL perusahaan tanpa SLB dan dengan SLB pada dua tingkat *lease payment—real* pada Rp9.2 milyar dan maksimal pada Rp20.49 milyar—dari tahun 2007-2011.

Pada periode awal ketika perusahaan melakukan strategi *sale and leaseback*, tingkat resiko operasi perusahaan akan turun. Namun, peningkatan nilai DOL setiap tahunnya lebih tinggi bila perusahaan melakukan SLB. Semakin tinggi *lease payment*, semakin tinggi pula peningkatan DOL. Hal ini terjadi karena ketika *lease payment* tinggi, maka perubahan EBIT dari tahun sebelumnya akan tinggi sehingga meningkatkan nilai DOL pula.

Gambar 5-12. Grafik *Lease payment* Terhadap DOL



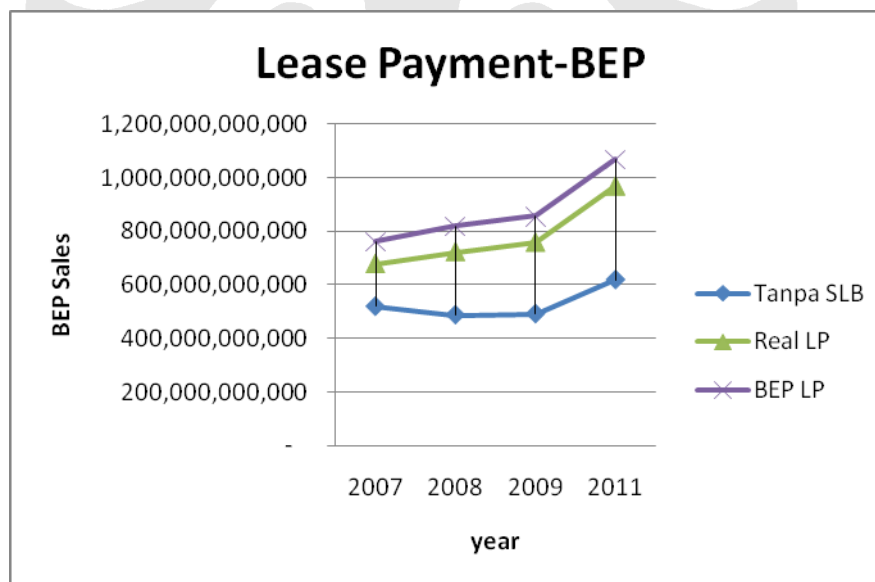
Jadi, pada skripsi ini dapat ditarik kesimpulan bahwa penggunaan strategi SLB akan menurunkan DOL di awal periode dan akan terus meningkat pada tahun berikutnya. Selain itu, peningkatan DOL tersebut akan lebih besar ketika *lease payment* semakin tinggi. Dalam melakukan strategi SLB harus disesuaikan dengan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan EBIT, karena *lease payment* yang tinggi akan meningkatkan resiko operasi perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan sebaiknya mendapatkan *lease payment* yang rendah, dalam arti resiko operasi perusahaan lebih rendah dari sebelumnya. Namun keputusan manajemen—dalam melakukan strategi SLB—tidak hanya sebatas untuk menurunkan DOL, tetapi juga untuk tujuan lainnya seperti pembayaran hutang, kebutuhan dana untuk investasi dan lain-lain. Sehingga manajemen harus mempertimbangkan lagi tingkat toleransi perusahaan terhadap meningkatnya DOL, jika di sisi lain perusahaan ada perbaikan kinerja.

2. Break-Even Point (BEP)

The objective of break-even analysis is to determine the breakeven quantity or sales by studying the relationships among the firm's cost structure, volume of output, and profit

(Keown). Dengan kata lain, *breakeven point* adalah berapakah output dalam unit ataupun penjualan yang menghasilkan level EBIT sama dengan nol. Pada Gambar 5-13 terlihat grafik BEP perusahaan—tanpa dan dengan SLB terhadap semua aset kendaraan—pada tiga tingkat *lease payment*—real pada Rp9.2milyar dan maksimal pada Rp24.6milyar—dari tahun 2007-2011, dimana perhitungan BEP dilakukan ketika kas dari SLB tidak di reinvestasi. Strategi pembiayaan SLB akan meningkatkan BEP penjualan yang harus dicapai perusahaan. Semakin tinggi nilai *lease payment* semakin tinggi pula *fixed cost* perusahaan dan BEP penjualan yang harus dicapai. Jika penjualan diasumsikan tetap, baik dengan atau tanpa SLB, maka perusahaan harus melakukan reinvestasi untuk menutupi kenaikan *fixed cost* (*lease payment*) dan kenaikan pajak (terjadi jika ada reinvestasi dari kas SLB).

Gambar 5-13. Grafik *Lease Payment* Terhadap BEP



Tingkat reinvestasi berpengaruh pada perhitungan BEP karena akan mempengaruhi total biaya variabel. Dapat dilihat pada Tabel 5-1 hasil perhitungan tingkat BEP pada berbagai tingkat reinvestasi dengan *real lease payment* (Rp9.2 milyar). BEP selalu meningkat ketika

tingkat reinvestasi meningkat. Dengan adanya reinvestasi, *earning before tax* dan *tax* akan meningkat. Ketika *tax* semakin rendah, BEP akan menjadi lebih rendah atau menjadi lebih baik. Jadi, untuk menurunkan tingkat BEP perusahaan setelah transaksi SLB, perusahaan harus menekan *fixed cost* dengan menekan *lease payment* serendah mungkin dan *variabel cost* dengan melakukan reinvestasi yang tepat untuk menekan pajak.

Tabel 5-1. Tabel Lease Payment (Rp9.210.072.621) Terhadap BEP pada Berbagai Tingkat Reinvestasi

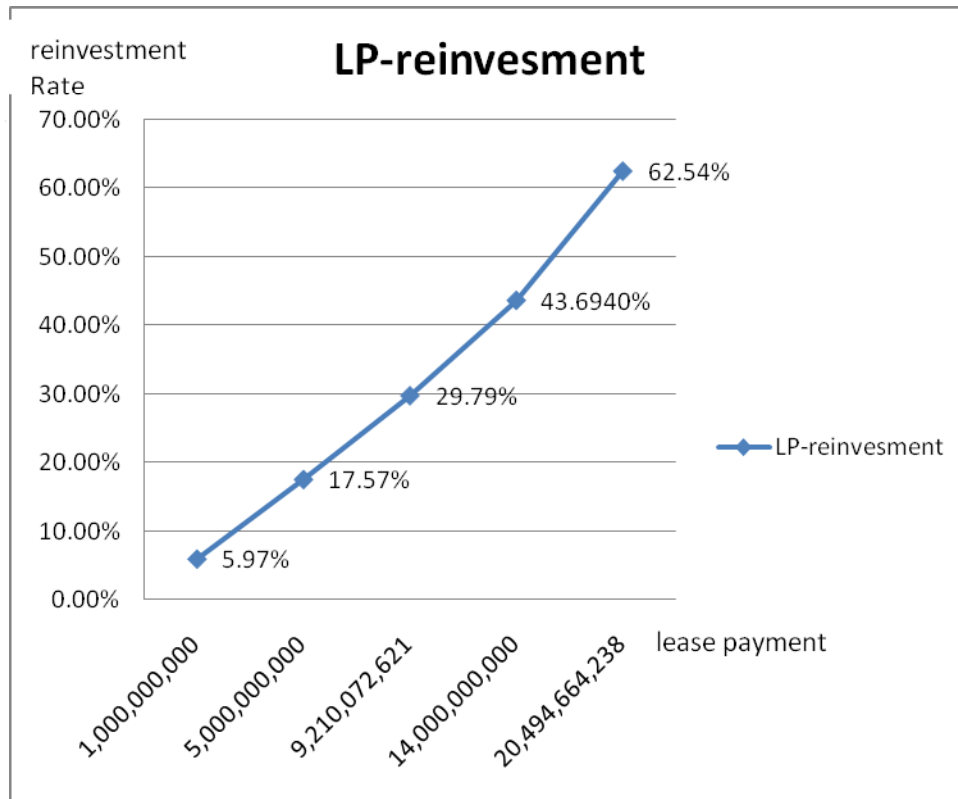
Reinvestment Rate	Breakeven Point				
	2007	2008	2009	2010	2011
0%	678,023,140,109	722,541,988,371	758,110,302,707	839,461,012,565	968,418,172,641
10%	681,799,269,267	726,341,740,549	761,500,369,668	842,635,028,003	971,503,095,132
20%	685,617,694,946	730,181,668,790	764,920,891,766	845,833,136,542	974,607,734,643
30%	689,479,131,795	734,062,413,673	768,372,281,249	849,055,613,555	977,732,280,807
40%	693,384,310,654	737,984,629,468	771,854,957,840	852,302,738,626	980,876,925,701
50%	697,333,979,016	741,948,984,504	775,369,348,907	855,574,795,632	984,041,863,878

Sumber: Olahan Penulis

3. Tingkat Reinvestasi

Dari analisis sebelumnya (halaman 55-65) dapat diketahui bahwa jika tidak dilakukan reinvestasi terhadap kas yang diperoleh dari penjualan aset SLB, biaya perusahaan keseluruhan setelah melakukan strategi SLB akan meningkat. Tingkat reinvestasi minimum didapat dengan mensimulasikan tingkat reinvestasi minimal yang dapat menyamai nilai perusahaan sebelum SLB (Rp426.47 per lembar saham pada tingkat bunga 15%). Gambar 5-14 memperlihatkan grafik beberapa tingkat *lease payment* dengan reinvestasi minimal terhadap kas yang dihasilkan setelah SLB agar nilai perusahaan sama dengan sebelum SLB.

Gambar 5-14. Grafik *Lease Payment Terhadap Tingkat Reinvestasi*



Dapat dilihat pada gambar 5-14 bahwa pada tingkat *lease payment* sebesar Rp1 milyar, dibutuhkan tingkat reinvestasi minimal 5.96%, sedangkan untuk *real lease payment* (Rp9.2 milyar) tingkat reinvestasi minimal 29.79% dan untuk BEP *lease payment* (Rp20.49 milyar) dibutuhkan tingkat reinvestasi minimal 52.79%. Semakin tinggi nilai *lease payment*, tingkat reinvestasi—untuk menyamai nilai perusahaan sebelum SLB—akan semakin tinggi pula. Hal ini terjadi karena perusahaan membutuhkan *cash inflow* tambahan untuk menutupi biaya operasional yang meningkat karena ada *lease payment* yang tinggi tersebut.

Dari analisis diatas dapat disimpulkan bahwa ketika *lease payment* tinggi maka tingkat reinvestasi yang dibutuhkan juga tinggi. Jadi sebelum melakukan SLB sebaiknya manajemen

mempertimbangkan *return* investasi yang akan diperoleh dari kas SLB dibandingkan *return* investasi minimal.

4. Simulasi Perubahan Rasio Keuangan terhadap Tingkat Bunga, Lease Payment dan Tingkat Reinvestasi

Simulasi dilakukan untuk melihat pengaruh perubahan tingkat bunga, *lease payment*, dan tingkat reinvestasi terhadap rasio-rasio keuangan. Simulasi tersebut dilakukan pada persentase aset yang di-SLB berbeda yaitu 14.93% (semua aset kendaraan KF), 40%, dan 80%.

Tabel 5-2 adalah tabel *current ratio* hasil simulasi variabel *lease payment*, tingkat bunga, dan tingkat reinvestasi. Kolom pertama adalah tingkat bunga pinjaman yang digunakan, kolom kedua adalah *lease payment* yang digunakan, kolom ketiga adalah tingkat reinvestasi yang dilakukan terhadap kas yang diterima dari transaksi SLB, dan kolom terakhir adalah hasil rasio yang diperoleh. Setiap baris pertama dari tabel (diwarnai ungu) merupakan tingkat reinvestasi yang menyamai nilai perusahaan sebelum SLB (lihat halaman 71). Pada bagian bawah Tabel 5-2 dapat dilihat bahwa pada tingkat bunga 15%, *lease payment* Rp9.2 milyar dan reinvestasi 50%, *current ratio* sesudah SLB lebih baik daripada *current ratio* sebelum SLB pada tahun keempat dan kelima. Jika tingkat reinvestasi sebesar 75% maka *Current Ratio* lebih baik mulai tahun ketiga dan seterusnya. Hasil simulasi perubahan *Current Ratio* dapat dilihat pada Tabel 5-3.

Tabel 5-2. Proses pembuatan tabel hasil simulasi

Cost of Debt (Kd)	Lease payment	Reinvestment rate	Current Ratio					
			2006	2007	2008	2009	2010	2011
15%	Rp9.210.072.620	29.79%	2.1207	2.2761	2.3236	2.3176	2.3150	2.3164
		1.00%	2.1207	2.2824	2.3193	2.3048	2.2964	2.2940
		15.00%	2.1207	2.2792	2.3215	2.3112	2.3057	2.3053
		30.00%	2.1207	2.2759	2.3238	2.3180	2.3156	2.3172
		50.00%	2.1207	2.2715	2.3268	2.3270	2.3287	2.3330
		75.00%	2.1207	2.2662	2.3306	2.3379	2.3448	2.3525
		100.00%	2.1207	2.2610	2.3342	2.3487	2.3607	2.3717
		rasio sebelum SLB	2.1207	2.3097	2.3435	2.3309	2.3236	2.3208
15%	Rp9.210.072.620	5.97%	.	.	.	.	.	.
		1.00%	.	.	.	.	.	.
		15.00%	.	.	.	.	.	.
		30.00%	.	.	.	.	.	.
		50.00%	.	.	.	.	4	5
		75.00%	.	.	.	3	4	5
		100.00%	.	.	.	3	4	5

Sumber: Olahan Penulis

Tabel 5-3. Hasil tabel simulasi

Cost of Debt (Kd)	Lease payment	Reinvestment rate	Current Ratio
15%	Rp1.000.000.000	5.97%	.
		1.00%	.
		15.00%	5
		30.00%	4—5
		50.00%	3—5
		75.00%	3—5
		100.00%	3—5

Sumber: Olahan Penulis

Periode perbaikan rasio keuangan lainnya seperti *current ratio* (CR), *current asset turnover* (CATO), *fixed asset turnover* (FATO), *debt equity ratio* (DER), *times interest earned* (TIE), *operating profit margin* (OPM), *profit margin* (PM), *return on equity* (ROE), dan *return on asset* (ROA) dapat dilihat pada Tabel 5-4 sampai dengan Tabel 5-9.

Sale and Leaseback pada Semua Aset Kendaraan (14.93% dari total aset)

Pada SLB semua aset kendaraan (14.93% dari total aset) dengan *real lease payment* Rp9,210,072,620 (perhitungan pada halaman 54) dan *lease payment* maksimal sebesar Rp20,494,664,238 (*breakeven point lease payment* pada tingkat bunga 15%). Simulasi pada rasio-rasio keuangan dilakukan pada tingkat bunga 15%, 20%, dan 30% serta tingkat reinvestasi yang berbeda-beda dari 1%-100%. Hasil perhitungan selengkapnya dapat dilihat pada Tabel 5-4 dan Tabel 5-5.

Tabel 5-4. Simulasi SLB 14.93% dari Total Aset dengan Real Lease Payment (Rp9.210.072.620)

Cost of debt	Lease payment	reinvestment rate	rasio dari tahun xxx - sampai tahun xxx									
			Value	CR	CATO	FATO	DER	TIE	OPM	PM	ROE	ROA
15%	Rp9.210.072.620	29.79%	426.47	.	2--3	0--5	.	1	1	0--5	0--2	0--2
		1.00%	403.711	.	1--5	0--5	.	1	1	0--1	0	0
		15.00%	414.721	.	1--5	0--5	.	1	1	0--2	0--1	0--1
		30.00%	426.636	.	.	0--5	.	1	1	0--5	0--2	0--2
		50.00%	442.713	4--5	.	0--5	.	1	1	0--5	0--3	0--4
		75.00%	463.122	3--5	.	0--5	1	1	1	0--5	0--4	0--5
		100.00%	483.879	3--5	.	0--5	1	1	1	0--5	0--5	0--5
20%	Rp9.210.072.620	29.25%	412.20	.	1--5	0--5	.	.	1	0--4	0--1	0--1
		1.00%	390.54	.	1--5	0--5	.	.	1	0	0	0
		15.00%	401.22	.	1--5	0--5	.	.	1	0--1	0	0--1
		30.00%	412.78	.	1--5	0--5	.	.	1	0--4	0--1	0--1
		50.00%	428.38	5	.	0--5	.	.	1	0--5	0--2	0--3
		75.00%	448.17	3--5	.	0--5	1	.	1	0--5	0--4	0--5
		100.00%	468.30	3--5	.	0--5	1	.	1	0--5	0--5	0--5
30%	Rp9.210.072.620	28.24%	385.88	.	1--5	0--5	.	.	1	0--1	0	0
		1.00%	367.053	.	1--5	0--5	.	.	1	0	0	0
		15.00%	376.261	.	1--5	0--5	.	.	1	0	0	0
		30.00%	387.165	.	1--5	0--5	.	.	1	0--1	0	0
		50.00%	401.876	.	1--5	0--5	.	.	1	0--4	0--1	0--1
		75.00%	420.542	4--5	.	0--5	.	.	1	0--5	0--3	0--4
		100.00%	439.52	3--5	.	0--5	1	.	1	0--5	0--4	0--5

Sumber: Olahan Penulis

Tabel 5-5. Simulasi SLB 14.93% dari Total Aset dengan *Lease Payment* Maksimal (Rp20,494,664,238)

Cost of debt	Lease payment	reinvestment rate	rasio dari tahun xxx - sampai tahun xxx									
			Value	CR	CATO	FATO	DER	TIE	OPM	PM	ROE	ROA
15%	20,494,664,238	62.54%	426.47	.	.	0-5	.	.	.	0-5	0-1	0-2
		1.00%	379.383	.	1-5	0-5	.	.	.	0	0	0
		15.00%	389.131	.	1-5	0-5	.	.	.	0	0	0
		30.00%	400.78	.	1-5	0-5	.	.	.	0-1	0	0
		50.00%	416.5	.	1-5	0-5	.	.	.	0-3	0-1	0-1
		75.00%	436.457	4-5	.	0-5	.	.	.	0-5	0-3	0-4
		100.00%	456.758	3-5	.	0-5	1	.	.	0-5	0-4	0-5
20%	20,494,664,238	62.00%	412.20	.	1-5	0-5	.	.	.	0-5	0-1	0-2
		1.00%	369.59	.	1-5	0-5	5	.	.	0	0	0
		15.00%	376.59	.	1-5	0-5	.	.	.	0	0	0
		30.00%	387.70	.	1-5	0-5	.	.	.	0	0	0
		50.00%	402.95	.	1-5	0-5	.	.	.	0-1	0	0-1
		75.00%	422.31	.	.	0-5	.	.	.	0-5	0-2	0-2
		100.00%	442.00	4-5	.	0-5	.	.	.	0-5	0-4	0-5
30%	20,494,664,238	60.99%	385.88	.	1-5	0-5	.	.	.	0-1	0	0
		1.00%	349.142	.	1-5	0-5	4-5	.	.	0	0	0
		15.00%	357.917	.	1-5	0-5	5	.	.	0	0	0
		30.00%	365.28	.	1-5	0-5	.	.	.	0	0	0
		50.00%	377.889	.	1-5	0-5	.	.	.	0-1	0	0
		75.00%	396.152	.	2-5	0-5	.	.	.	0-1	0-1	0-1
		100.00%	414.722	.	.	0-5	.	.	.	0-5	0-3	0-3

Sumber: Olahan Penulis

Pada Tabel 5-4 dan Tabel 5-5 dapat dilihat bahwa untuk mendapatkan nilai perusahaan yang sama dengan sebelum SLB pada tingkat bunga 15% dan 20% (baris berwarna ungu), dibutuhkan tingkat reinvestasi yang semakin tinggi pula. Hal ini terjadi karena dengan tingkat diskonto yang lebih tinggi, perusahaan membutuhkan reinvestasi yang lebih tinggi untuk meningkatkan nilai *free cash flow* perusahaan. Namun, jika dibandingkan pada tingkat bunga 20% dan 30%, tingkat reinvestasi yang dibutuhkan—untuk mendapatkan nilai perusahaan yang sama dengan sebelum SLB—justru turun. Hal ini terjadi karena *lease payment* diasumsikan tetap saat tingkat bunga meningkat sehingga penggunaan pembiayaan SLB lebih murah daripada hutang. Kesimpulan lainnya yang dapat ditarik yaitu semakin tinggi biaya *lease payment* pada tingkat bunga yang sama, perusahaan membutuhkan tingkat reinvestasi

yang lebih tinggi pula untuk menghasilkan nilai perusahaan yang sama dengan sebelum SLB. Hal ini terjadi karena kenaikan *lease payment* akan menurunkan *cash flow* perusahaan dan menyebabkan turunnya nilai perusahaan sehingga dibutuhkan reinvestasi yang lebih tinggi.

Current Ratio (CR) : Untuk mencapai CR yang lebih baik dari sebelum SLB pada tingkat *lease payment* dan tingkat biaya bunga yang lebih tinggi, dibutuhkan tingkat reinvestasi yang semakin tinggi pula. Pada Tabel 5-4 dan Tabel 5-5, dapat dilihat bahwa ketika *lease payment* meningkat dari Rp9.2 milyar ke Rp20.49 milyar, dibutuhkan tingkat reinvestasi yang lebih tinggi untuk mendapatkan CR yang lebih baik dari sebelum SLB. Hal ini terjadi karena ketika *lease payment* tinggi membutuhkan tingkat reinvestasi yang tinggi pula untuk menambah kas yang merupakan pembilang CR. Selain itu, kenaikan tingkat reinvestasi juga menyebabkan kenaikan nilai hutang pajak dan hutang dividen. Dengan demikian, dibutuhkan tingkat reinvestasi yang tepat sehingga menghasilkan nilai CR yang lebih baik dari sebelum SLB.

Current Asset Turnover (CATO): Rasio CATO lebih baik daripada sebelum SLB, ketika *lease payment* semakin tinggi. Pada Tabel 5-5, dapat dilihat bahwa ketika *lease payment* maksimal (BEP *lease payment*) dengan tingkat reinvestasi 1-50%, CATO lebih baik dari tahun 1-5. Hal ini terjadi karena dengan *lease payment* yang tinggi akan menurunkan jumlah kas—yang merupakan penyebut dari CATO—sehingga menyebabkan CATO lebih baik. Namun, CATO tidak selalu lebih baik setelah SLB, karena pada tingkat reinvestasi tertentu CATO lebih rendah daripada sebelum SLB. Hal ini terjadi karena ketika tingkat reinvestasi tinggi menyebabkan kas yang merupakan penyebut CATO lebih tinggi dari sebelum SLB sehingga akan menurunkan CATO.

Fixed asset Turnover (FATO): Pada SLB terhadap semua aset kendaraan Kimia Farma atau 14.93% dari total aset, membuat rasio FATO selalu lebih bagus dari tahun 0 sampai tahun ke 5 dan akan bertahan untuk tahun-tahun berikutnya. Turunnya tingkat *fixed asset* setelah SLB menyebabkan meningkatnya FATO, sehingga nilai rasio FATO akan selalu lebih baik dari sebelum SLB, dengan asumsi penjualan sama sebelum ataupun setelah SLB.

Debt Equity Ratio (DER): Rasio DER setelah SLB lebih rendah daripada sebelum SLB, kecuali saat tingkat reinvestasi lebih besar dari 50%. Hal ini terjadi karena ketika tingkat reinvestasi meningkat, dimana peningkatan total ekuiti (dari laba ditahan) lebih kecil daripada kenaikan hutang, khususnya hutang pajak dan dividen.

Times Interest Earned (TIE): Rasio TIE tidak dipengaruhi oleh tingkat reinvestasi karena pada skripsi ini reinvestasi dilakukan pada bidang usaha diluar *core business* perusahaan sehingga tidak mempengaruhi bagian operasi perusahaan dan hasil reinvestasi dimasukkan pada akun pendapatan (kerugian) lain-lain. Oleh karena itu TIE hanya dipengaruhi oleh tingkat *lease payment* dan biaya bunga. Dapat dilihat pada Tabel 5-4, ketika biaya bunga meningkat menjadi 20% dan 30%, TIE tidak lebih baik dari sebelum SLB. Dan pada maksimal *lease payment* pada Tabel 5-5, pada tingkat bunga berapapun SLB tidak membuat TIE lebih baik. Hal ini terjadi karena ketika perusahaan melakukan SLB akan menurunkan pembilang TIE yaitu *earning before interest and tax* (adanya penambahan biaya operasi untuk pembayaran biaya *leasing*), sehingga nilai TIE lebih rendah daripada sebelum SLB.

Operating Profit Margin (OPM): Rasio OPM, saat *real lease payment* (Rp9.2 milyar), lebih baik daripada sebelum SLB hanya pada tahun pertama saja dan peningkatan

biaya *leasing* sampai titik maksimal menyebabkan OPM lebih rendah dari sebelum SLB. Hal ini terjadi karena kenaikan biaya *leasing* menyebabkan menurunnya laba operasi yang merupakan pembilang OPM. Menurunnya laba operasi disebabkan karena *lease payment* lebih besar dari penurunan biaya dengan menggunakan strategi SLB (biaya asuransi, biaya perawatan, dan biaya depresiasi).

Profit Margin (PM): Rasio PM setelah SLB bisa lebih baik dari tahun 0-5 jika direinvestasikan pada tingkat investasi tertentu. Hal ini terjadi karena penurunan nilai laba operasi akibat *lease payment* yang tinggi dapat dikompensasi dengan penambahan kas dari reinvestasi sehingga mengakibatkan nilai PM menjadi lebih baik dari sebelum SLB. Seperti terlihat pada Tabel 5-4 dan Tabel 5-5, rasio PM lebih baik dari tahun 0 sampai tahun ke-5 karena tingkat reinvestasi seimbang dengan *cost and benefit leasing (lease payment, berkurangnya biaya asuransi, perawatan dan depresiasi)*. Pada tingkat reinvestasi yang menyamakan nilai perusahaan dengan sebelum dengan setelah SLB, selalu menghasilkan rasio PM yang lebih baik dari tahun 0 sampai tahun ke-5.

Return on Equity (ROE): Rasio ROE sangat tergantung kepada besarnya *lease payment*, biaya bunga dan tingkat reinvestasi. Hal ini disebabkan nilai laba bersih yang merupakan pembilang rasio ROE sangat tergantung pada ketiga variabel tersebut. Dari Tabel 5-4 dan Tabel 5-5 terlihat bahwa strategi SLB menghasilkan ROE yang lebih baik, namun hanya beberapa tahun saja. ROE hanya akan lebih baik dari tahun 0 sampai tahun ke-5 jika dilakukan pada tingkat reinvestasi tertentu, pada skripsi ini yaitu pada tingkat reinvestasi lebih besar dari 75%. Hal ini terjadi karena laba bersih sangat tergantung pada tingkat *lease payment*, biaya bunga dan tingkat reinvestasi. Variabel-variabel tersebut akan mempengaruhi

total ekuiti. Jika *lease payment* dan biaya bunga tinggi, maka akan menurunkan laba bersih. Namun ketika tingkat reinvestasi tinggi, justru akan meningkatkan laba bersih. Untuk meningkatkan ROE, kenaikan *investment return* harus lebih tinggi daripada *lease payment*.

Return in Asset (ROA): Sama halnya dengan ROE, ROA sangat dipengaruhi oleh variabel tingkat *lease payment*, biaya bunga, tingkat reinvestasi, dan nilai total aset. Hal ini disebabkan pembilang dari rumus ROA yaitu laba bersih sangat tergantung pada ketiga variabel tersebut dan penyebutnya (total aset) akan semakin turun setelah SLB sehingga menyebabkan nilai ROA lebih tinggi setelah SLB daripada sebelum SLB. Dari Tabel 5-4 dan Tabel 5-5 terlihat bahwa transaksi SLB membuat ROA lebih baik, namun hanya bertahan pada jangka pendek. ROA hanya akan bertahan pada jangka panjang (dari tahun 0 sampai tahun ke-5) jika dilakukan tingkat investasi yang tinggi, pada kasus ini berada pada tingkat reinvestasi lebih besar dari 50%.

Sale and leaseback pada 40% Aset Perusahaan

Pada Tabel 5-6 dan Tabel 5-7 dapat dilihat hasil simulasi pada SLB 40% dari aset perusahaan dan pada Tabel 5-8 dan Tabel 5-9 dapat dilihat hasil simulasi pada SLB 80% dari aset perusahaan. Sama seperti proses simulasi SLB 14.93% dari aset perusahaan (lihat halaman 74-75) yaitu dengan tingkat *real lease payment* seperti proses perhitungan pada halaman 54 dan maksimal *lease payment (breakeven point lease payment)* pada tingkat bunga 15%). Kemudian disimulasikan pada tingkat bunga 15%, 20% dan 30% serta tingkat reinvestasi yang berbeda-beda dari 1%-100%. Setelah itu didapatkan data kapan rasio setelah *sale and leaseback* lebih baik dan didata sesuai dengan cara yang telah dijabarkan pada Tabel 5-1 dan Tabel 5-2.

Tabel 5-6. Simulasi SLB 40% dari Total Aset dengan *Real Lease Payment* (Rp24,680,690,516)

Cost of debt	Lease payment	reinvestment rate	Value	rasio dari tahun xxx - sampai tahun xxx								
				CR	CATO	FATO	DER	TIE	OPM	PM	ROE	ROA
15%	24,680,690,516	24.91%	426.47	.	3-5	0-5	.	.	.	0-5	0-2	0-3
		1.00%	379.38	.	1-5	0-5	.	.	.	0	0	0
		15.00%	389.13	.	1-5	0-5	.	.	.	0-5	0-1	0-1
		30.00%	400.78	.	.	0-5	.	.	.	0-5	0-3	0-4
		50.00%	416.50	4-5	.	0-5	1	.	.	0-5	0-4	0-5
		75.00%	436.46	3-5	.	0-5	1	.	.	0-5	0-5	0-5
		100.00%	456.76	3-5	.	0-5	1	.	.	0-5	0-5	0-5
20%	24,680,690,516	24.57%	412.20	.	.	0-5	.	.	.	0-3	0-1	0-2
		1.00%	366.70	.	1-5	0-5	5	.	.	0-1	0	0
		15.00%	391.17	.	1-5	0-5	.	.	.	0-2	0	0-1
		30.00%	424.31	.	.	0-5	.	.	.	0-5	0-2	0-3
		50.00%	470.00	4-5	.	0-5	.	.	.	0-5	0-4	0-5
		75.00%	529.61	3-5	.	0-5	1	.	.	0-5	0-5	0-5
		100.00%	592.06	3-5	.	0-5	1	.	.	0-5	0-5	0-5
30%	24,680,690,516	23.926%	385.88	.	2-5	0-5	.	.	.	0-2	0-1	0-2
		1.00%	343.08	.	1-5	0-5	4-5	.	.	0	0	0
		15.00%	368.94	.	1-5	0-5	.	.	.	0-1	0	0
		30.00%	398.67	.	2-5	0-5	.	.	.	0-5	0-1	0-2
		50.00%	441.81	5	.	0-5	.	.	.	0-5	0-4	0-5
		75.00%	498.06	3-5	.	0-5	1	.	.	0-5	0-5	0-5
		100.00%	556.95	3-5	.	0-5	1	.	.	0-5	0-5	0-5

Sumber: Olahan Penulis

Tabel 5-7. Simulasi SLB 40% dari Total Aset dengan Lease Payment Maksimal (Rp32,076,028,421)

Cost of debt	Lease payment	reinvestment rate	Value	rasio dari tahun xxx - sampai tahun xxx								
				CR	CATO	FATO	DER	TIE	OPM	PM	ROE	ROA
15%	32,076,028,421	32.35%	426.47	3--5	3--5	0--5	.	.	.	0--5	0--2	0--3
		1.00%	364.28	.	1--5	0--5	5	.	.	0	0	0
		15.00%	387.47	.	1--5	0--5	.	.	.	0--1	0	0
		30.00%	421.11	.	2--5	0--5	.	.	.	0--5	0--2	0--2
		50.00%	467.51	4--5	.	0--5	.	.	.	0--5	0--4	0--5
		75.00%	528.08	3--5	.	0--5	1	.	.	0--5	0--5	0--5
		100.00%	591.59	3--5	.	0--5	1	.	.	0--5	0--5	0--5
20%	32,076,028,421	32.01%	412.20	.	.	0--5	.	.	.	0--5	0--1	0--2
		1.00%	350.86	.	1--5	0--5	4--5	.	.	0	0	0
		15.00%	376.70	.	1--5	0--5	.	.	.	0--1	0	0
		30.00%	407.76	.	2--5	0--5	.	.	.	0--5	0--1	0--2
		50.00%	452.81	5	.	0--5	.	.	.	0--5	0--4	0--5
		75.00%	511.58	3--5	.	0--5	1	.	.	0--5	0--5	0--5
		100.00%	573.18	3--5	.	0--5	1	.	.	0--5	0--5	0--5
30%	32,076,028,421	31.36%	385.88	.	1--5	0--5	.	.	.	0--2	0--1	0--2
		1.00%	329.67	.	1--5	0--5	4--5	.	.	0	0	0
		15.00%	357.65	.	1--5	0--5	5	.	.	0	0	0
		30.00%	383.03	.	1--5	0--5	.	.	.	0--2	0--1	0--1
		50.00%	425.58	.	.	0--5	.	.	.	0--5	0--3	0--4
		75.00%	481.05	3--5	.	0--5	1	.	.	0--5	0--5	0--5
		100.00%	539.15	3--5	.	0--5	1	.	.	0--5	0--5	0--5

Sumber: Olahan Penulis

Sale and leaseback 80% Total Aset Perusahaan

Tabel 5-8. Simulasi SLB 80% dari Total Aset dengan Real Lease Payment (Rp49,361,381,033)

Cost of debt	Lease payment	reinvestment rate	Value	rasio dari tahun xxx - sampai tahun xxx								
				CR	CATO	FATO	DER	TIE	OPM	PM	ROE	ROA
15%	49,361,381,033	24.83%	426.47	.	2--5	0--5	.	.	.	0--5	0--2	0--3
		1.00%	334.61	.	1--5	0--5	4--5	.	.	0	0	0
		15.00%	384.266	.	1--5	0--5	.	.	.	0--5	0--1	0--1
		30.00%	449.879	.	.	0--5	.	.	.	0--5	0--3	0--4
		50.00%	544.687	4--5	.	0--5	1	.	.	0--5	0--4	0--5
		75.00%	678.249	3--5	.	0--5	1	.	.	0--5	0--5	0--5
		100.00%	819.767	3--5	.	0--5	1	.	.	0--5	0--5	0--5
20%	49,361,381,033	24.49%	412.20	.	.	0--5	.	.	.	0--4	0--2	0--3
		1.00%	324	.	1--5	0--5	4--5	.	.	0	0	0
		15.00%	375	.	1--5	0--5	.	.	.	0--3	0--1	0--1
		30.00%	436	.	.	0--5	.	.	.	0--5	0--3	0--3
		50.00%	529	4--5	.	0--5	1	.	.	0--5	0--4	0--5
		75.00%	658	3--5	.	0--5	1	.	.	0--5	0--5	0--5
		100.00%	796	3--5	.	0--5	1	.	.	0--5	0--5	0--5
30%	49,361,381,033	23.87%	385.88	.	2--5	0--5	.	.	.	0--5	0--1	0--2
		1.00%	301.731	.	1--5	0--5	3--5	.	.	0	0	0
		15.00%	352.985	.	1--5	0--5	5	.	.	0--2	0	0
		30.00%	411.373	.	3--5	0--5	.	.	.	0--5	0--2	0--3
		50.00%	498.605	4--5	.	0--5	.	.	.	0--5	0--4	0--5
		75.00%	621.171	3--5	.	0--5	1	.	.	0--5	0--5	0--5
		100.00%	750.823	3--5	.	0--5	1	.	.	0--5	0--5	0--5

Sumber: Olahan Penulis

Tabel 5-9. Simulasi SLB 80% dari Total Aset dengan Lease payment Maksimal (Rp95,980,387,114)

Cost of debt	Lease payment	reinvestment rate	Value	rasio dari tahun xxx - sampai tahun xxx								
				CR	CATO	FATO	DER	TIE	OPM	PM	ROE	ROA
15%	95,980,387,114	48.29%	426.47	.	3--5	0--5	.	.	.	0--5	0--2	0--3
		1.00%	248.281	5	1--5	0--5	2--5	.	.	0	0	0
		15.00%	301.534	5	1--5	0--5	3--5	.	.	0	0	0
		30.00%	353.634	.	1--5	0--5	5	.	.	0--1	0	0
		50.00%	434.156	.	.	0--5	.	.	.	0--5	0--2	0--3
		75.00%	552.257	4--5	.	0--5	1	.	.	0--5	0--4	0--5
		100.00%	686.589	3--5	.	0--5	1	.	.	0--5	0--5	0--5
20%	95,980,387,114	47.96%	412.20	.	2--5	0--5	.	.	.	0--5	0--2	0--2
		1.00%	234.77	5	1--5	0--5	2--5	.	.	0	0	0
		15.00%	289.81	5	1--5	0--5	3--5	.	.	0	0	0
		30.00%	343.29	.	1--5	0--5	4--5	.	.	0--1	0	0
		50.00%	421.13	.	3--5	0--5	.	.	.	0--5	0--2	0--3
		75.00%	535.91	2--5	.	0--5	1	.	.	0--5	0--4	0--5
		100.00%	666.35	3--5	.	0--5	1	.	.	0--5	0--5	0--5
30%	95,980,387,114	47.34%	385.88	.	1--5	0--5	.	.	.	0--5	0--1	0--2
		1.00%	205.435	5	1--5	0--5	2--5	.	.	0	0	0
		15.00%	265.176	5	1--5	0--5	2--5	.	.	0	0	0
		30.00%	322.225	.	1--5	0--5	4--5	.	.	0	0	0
		50.00%	396.893	.	2--5	0--5	.	.	.	0--5	0--1	0--2
		75.00%	505.564	4--5	.	0--5	1	.	.	0--5	0--4	0--5
		100.00%	628.82	3--5	.	0--5	1	.	.	0--5	0--5	0--5

Sumber: Olahan Penulis

Dari hasil simulasi pada Tabel 5-6 dan Tabel 5-9 dapat dilihat pengaruh SLB jika persentase aset yang di-sale and leaseback diperbesar adalah sebagai berikut.

Current Ratio (CR): Peningkatan persentase aset yang di-sale and leaseback tidak mempengaruhi rasio CR. Sama seperti analisis sebelumnya, ketika lease payment tinggi dibutuhkan reinvestasi yang tinggi pula untuk menambah kas yang merupakan pembilang CR. Selain itu, kenaikan tingkat reinvestasi juga akan menyebabkan kenaikan nilai hutang pajak dan hutang dividen. Dengan demikian, dibutuhkan tingkat reinvestasi yang tepat sehingga menghasilkan nilai CR yang lebih baik dari sebelum SLB.

Current Asset Turnover (CATO): Rasio CATO lebih baik saat persentase aset yang di-SLB rendah (14.93%, semua aset kendaraan) karena saat tingkat reinvestasi tinggi, rasio CATO setelah SLB masih lebih tinggi daripada sebelum SLB. Sedangkan pada persentase aset SLB 40% dan 80% (saat tingkat reinvestasi tinggi) nilai CATO sudah lebih rendah. Hal ini disebabkan oleh peningkatan kas yang signifikan saat reinvestasi tinggi, sehingga menurunkan rasio CATO.

Fixed asset Turnover (FATO): Strategi SLB selalu membuat rasio FATO selalu lebih bagus dari tahun 0 sampai tahun ke-5 dan akan bertahan untuk tahun-tahun berikutnya. Turunnya tingkat *fixed asset* setelah SLB menyebabkan meningkatnya FATO, sehingga nilai rasio FATO akan selalu lebih baik dari sebelum SLB, dengan asumsi penjualan sama sebelum SLB dengan setelah SLB.

Debt to Equity Ratio (DER): Rasio DER setelah SLB lebih rendah daripada sebelum SLB, kecuali saat tingkat reinvestasi lebih besar dari 50% seperti pada SLB 14.93% dari total aset (SLB semua kendaraan). Hal ini terjadi karena ketika tingkat reinvestasi meningkat, maka akan meningkatkan total hutang (pembilang DER) lebih besar dari penambahan total ekuiti (penyebut). Namun, terjadi pengecualian ketika persentase aset SLB lebih besar (40% dan 80% dari total aset), *lease payment* tinggi (*real* dan maksimal *lease payment*), dan dengan tingkat reinvestasi rendah (1-30%) akan menghasilkan DER yang lebih tinggi dari sebelum SLB. Hal ini terjadi karena biaya *lease payment* lebih besar dari biaya *maintenance*, asuransi dan penyusutan. Selain itu, reinvestasi yang rendah akan menurunkan saldo laba, sehingga akan menurunkan total ekuiti. Akibatnya DER menjadi tinggi.

Times Interest Earned (TIE): Rasio TIE setelah SLB lebih rendah daripada sebelum SLB pada berbagai (SLB 14.93%, 40%, 80% dari aset). Hal ini terjadi karena ketika perusahaan melakukan SLB akan menurunkan pembilang TIE yaitu *earning before interest and tax* sebagai akibat dari adanya penambahan biaya operasi untuk pembayaran biaya *leasing*.

Operating Profit Margin (OPM): semakin besar aset yang di-SLB semakin rendah OPM. Hal ini terjadi karena nilai *lease payment* lebih besar dari penurunan biaya akibat menggunakan SLB (biaya perawatan, asuransi dan penyusutan), sehingga menurunkan laba operasi. Seperti terlihat pada Tabel 5-6 sampai Tabel 5-9 bahwa OPM tidak lebih baik pada kondisi apapun saat persentase aset yang di-*sale and leaseback* diperbesar (40% dan 80% dari total aset).

Profit Margin (PM): Jika rasio PM dibandingkan pada tingkat reinvestasi dan tingkat bunga yang sama pada persentase aset yang di-SLB berbeda, pada persentase dari aset yang di-SLB semakin besar, akan menyebabkan PM lebih baik setelah SLB daripada sebelum SLB. Hal ini terjadi karena ketika persentase aset yang di-SLB semakin besar, perusahaan akan mendapatkan kas yang lebih besar pula, sehingga pada tingkat reinvestasi yang sama akan menghasilkan kas yang lebih besar. Hal inilah yang membuat rasio PM setelah SLB lebih baik daripada sebelum SLB.

Return on Equity (ROE): Untuk berbagai persentase aset yang di-SLB tidak membuat ROE setelah SLB lebih lebih tinggi dalam jangka panjang, tetapi untuk mendapatkan ROE setelah SLB yang tinggi dalam jangka panjang dibutuhkan tingkat reinvestasi yang tinggi pula.

Return in Asset (ROA): Untuk berbagai persentase aset yang di-SLB tidak membuat ROA setelah SLB lebih lebih tinggi dalam jangka panjang, tetapi untuk mendapatkan ROA setelah SLB yang tinggi dalam jangka panjang dibutuhkan tingkat reinvestasi yang tinggi pula.

