

BAB III

LANDASAN TEORI

3.1 *Leasing*

3.1.1 Definisi

Dalam bahasa Inggris, istilah *leasing* berawal dari kata *to lease* yang berarti suatu kontrak dimana satu pihak memberikan kepada pihak lainnya hak penggunaan dan kepemilikan terhadap tanah, bangunan dan properti lainnya untuk suatu jangka waktu tertentu dengan pembayaran yang tertentu pula. [Neufeldt Guralnik, 1991]

Terdapat beberapa pengertian mengenai *leasing*, antara lain: [Siamat]

Suatu perjanjian penyediaan barang-barang modal yang digunakan untuk suatu jangka waktu tertentu [Financial Accounting Standard Board (FASB-13)].

Suatu perjanjian dimana *lessor* menyediakan barang dengan hak penggunaan oleh *lessee* dengan imbalan pembayaran sewa untuk suatu jangka waktu tertentu [The International Accounting Standard (IAS-17)].

Kegiatan pembiayaan dalam bentuk penyediaan barang modal baik secara sewa guna usaha dengan hak opsi (*financial lease*) maupun sewa guna usaha tanpa hak opsi (*operating lease*) untuk digunakan oleh *lessee* selama jangka waktu tertentu berdasarkan pembayaran secara berkala [Keputusan Menteri Keuangan No. 1169/KMK.01/1991 tanggal 21 Nopember 1991 tentang kegiatan Sewa Guna Usaha].

3.1.2 Jenis *Leasing* (Pernyataan Standard Akuntansi (PSAK), 1994)

Jenis-jenis sewa guna usaha yang ada di Indonesia adalah sebagai berikut:

1. *Financial Lease* (Sewa Guna Usaha Pembiayaan)

Dalam sewa guna usaha ini, perusahaan sewa guna usaha (*lessor*) adalah pihak yang membiayai penyediaan barang modal. Penyewa guna usaha (*lessee*) biasanya memilih barang modal yang dibutuhkan dan atas nama perusahaan sewa guna usaha, sebagai pemilik barang modal tersebut, melakukan pemesanan, pemeriksaan serta pemeliharaan barang modal yang menjadi obyek transaksi sewa guna usaha. Selama masa sewa guna usaha, penyewa guna usaha melakukan pembayaran sewa guna usaha secara berkala di mana jumlah seluruhnya ditambah dengan pembayaran nilai sisa (*residual value*), kalau ada, akan mencakup pengembalian harga perolehan barang modal yang dibiayai serta bunganya, yang merupakan pendapatan perusahaan sewa guna usaha.

2. *Operating Lease* (Sewa-Menyewa Biasa)

Dalam sewa guna usaha ini, perusahaan sewa guna usaha membeli barang modal dan selanjutnya disewagunausahakan kepada pihak lain. Berbeda dengan *finance lease*, jumlah seluruh pembayaran sewa guna usaha berkala dalam *operating lease* tidak mencakup jumlah biaya yang dikeluarkan untuk memperoleh barang modal tersebut berikut dengan bunganya. Perbedaan ini disebabkan karena perusahaan sewa guna usaha mengharapkan keuntungan justru dari penyewaan barang modal yang disewagunausahakan, atau melalui beberapa kontrak sewa guna usaha lainnya.

Dalam sewa guna usaha jenis ini dibutuhkan keahlian khusus dari perusahaan sewa guna usaha untuk memelihara dan memasarkan kembali barang modal yang di sewagunausahakan. Untuk tujuan tersebut, perusahaan sewa guna usaha dalam *operating lease* biasanya bertanggung jawab atas biaya-biaya pelaksanaan sewa guna usaha seperti asuransi, pajak maupun pemeliharaan barang modal yang bersangkutan.

3. *Sales-Type Lease* (Sewa Guna Usaha Penjualan)

Sewa guna usaha jenis ini merupakan transaksi pembiayaan sewa guna usaha secara langsung (*direct finance lease*), dimana dalam jumlah transaksi termasuk laba telah diperhitungkan oleh pabrikan atau penyalur yang juga merupakan perusahaan sewa guna usaha. Sewa guna usaha jenis ini seringkali merupakan suatu jalur pemasaran bagi produk perusahaan tertentu.

4. *Leveraged Lease*

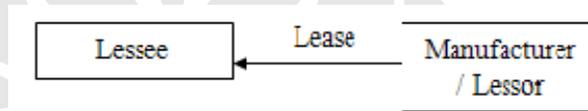
Transaksi sewa guna usaha jenis ini melibatkan setidaknya tiga pihak, yakni penyewa guna usaha, perusahaan sewa guna usaha dan kreditor jangka panjang yang membiayai bagian terbesar dari transaksi sewa guna usaha.

Ditinjau dari teknis pelaksanaannya, transaksi sewa guna usaha dapat dilaksanakan sebagai berikut:

1. Sewa Guna Usaha Langsung (*Direct Lease*)

Dalam transaksi jenis ini penyewa guna usaha tidak memiliki barang modal yang menjadi obyek sewa guna usaha, sehingga atas permintaannya perusahaan sewa guna usaha membeli barang modal tersebut. Tujuan utama penyewa guna usaha adalah mendapatkan pembiayaan melalui sewa guna usaha untuk memperoleh barang modal yang dapat digunakan dalam proses produksi.

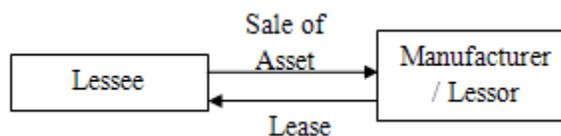
Gambar 3-1. ilustrasi *direct lease*



2. Penjualan dan Penyewaan Kembali (*Sale and Leaseback*)

Dalam transaksi ini, penyewa guna usaha terlebih dahulu menjual barang modal yang sudah dimilikinya kepada perusahaan sewa guna usaha dan atas barang modal ini kemudian dilakukan kontrak sewa guna usaha antara penyewa guna usaha (pemilik semula) dengan perusahaan sewa guna usaha.

Gambar 3-2. ilustrasi *sale and Leaseback*



Seiring dengan perkembangan zaman dan kebutuhan *lessee*, maka kontrak *leasing* yang ada sekarang lebih fleksibel, sesuai dengan kesepakatan *lessee* dan *lessor*.

3.1.3 Pihak-pihak yang terlibat

Pihak-pihak yang terlibat dalam suatu perjanjian *leasing* adalah [Wolk, Francis, Tearney, 1992]

1. *Lessor*, yaitu pihak yang menyewakan barangnya. *Lessor* ini dapat terdiri dari beberapa perusahaan.
2. *Lessee*, yaitu pihak yang menggunakan barang modal tersebut dengan melakukan pembayaran.
3. Kreditur jangka panjang yang merupakan pihak ketiga dalam perjanjian *lease*. Kreditur ini terdapat pada *leverage lease*, dimana *lessor* meminjam uang dari kreditur untuk memperoleh aktiva yang akan disewakan.

3.2 Mengapa *Leasing*

Secara historis, banyak perusahaan yang lebih memilih memiliki suatu aset tetap daripada menyewanya. Ada beberapa alasan yang mendasarinya yaitu:

- Aset dianggap vital terhadap jalannya bisnis dan harus dikontrol oleh perusahaan,
- Manajemen berharap adanya peningkatan nilai dari aset tersebut nantinya,
- Aset dapat diatur oleh perusahaan ketika tidak digunakan lagi tanpa harus bernegosiasi dengan *lessor*,
- Ada keyakinan, khususnya pada perusahaan dengan rating bagus (di atas A), bahwa akan lebih murah membiayai aset dengan menggunakan hutang daripada *leasing*,
- Perusahaan merasa biaya memiliki aset akan lebih rendah daripada *leasing*.

Pada waktu tertentu, alasan untuk memiliki aset di atas dapat berlaku. Namun, dengan kondisi lingkungan bisnis yang semakin berkembang sekarang dan kebutuhan untuk terus membentuk modal yang efisien agar menghasilkan *return* yang lebih tinggi, manajemen perusahaan harus mengevaluasi ulang apakah kebijakan dan strategi terdahulu masih berlaku selanjutnya. Perusahaan selanjutnya dihadapkan pada pilihan *leasing* [Pollert Glickman,2001].

Keunggulan menggunakan *leasing*, yaitu: [www.1st-leasing.co.uk]

1. *Better Cash Flow*

Leasing memberi akses untuk menggunakan aset dengan pembayaran awal yang rendah dan menyebarkan biaya. Perusahaan dapat membayar aset dari pendapatan dari aset tersebut dan meminimalisir pengeluaran modal kerja.

2. *No debt*

Dengan menggunakan *operating lease* akan mempertahankan opsi kredit dan tidak mempengaruhi limit kredit karena *operating lease* diakui sebagai beban bukan hutang.

3. *Maximize financial leverage*

Leasing dapat digunakan untuk memiliki aset apapun dan dapat membebaskan *cash flow* untuk pembayaran lainnya seperti *training*.

4. *Simplified cash flow management*

Pembayaran *leasing* biasanya tetap, sehingga manajemen kas lebih terprediksi dan mudah daripada menggunakan pinjaman bunga variabel, apalagi ketika bunga meningkat.

5. *Tax advantage*

Pembayaran *operating lease* dapat mengurangi pajak.

6. *Flexible time frames*

Kontrak *leasing* dapat dibuat sesuai dengan kebutuhan. Menggunakan aset selama dibutuhkan tanpa harus memiliki aset tersebut selamanya.

7. *Hedge against obsolescence*

Setelah aset tidak digunakan lagi, maka perusahaan tidak perlu menjual atau menanggung resiko aset tersebut.

8. *Additional advantages*

Ada beberapa kontrak *leasing* yang memberi keuntungan seperti opsi pembatalan atau pemeliharaan aset.

Namun *leasing* memiliki beberapa kelemahan, yaitu:

1. *More expensive*

Leasing bisa menjadi lebih mahal daripada pembelian aset langsung, sehingga keputusan *leasing* harus dievaluasi lagi.

2. *Additional guarantees*

Lessor mungkin akan meminta jaminan lainnya, tergantung pada *credit rating* perusahaan.

3. *Fixed term*

Perusahaan akan dikenakan biaya jika membatalkan kontrak lebih awal dari perjanjian.

4. *Fixed interest rates*

Ketika tingkat bunga turun maka perusahaan akan merugi memilih *leasing*.

Sehingga *lessee* harus mengevaluasi biaya dari hilangnya keuntungan ini.

3.3 Sale and Leaseback

3.3.1 Mengapa Sale and Leaseback

Keunggulan menggunakan *sale and leaseback* yaitu : (Fredrick, 1990)

1. Perusahaan akan memperoleh dana 100% dari harga pasar aset, sedangkan perusahaan hanya akan memperoleh 60-80% dengan menggunakan menggunakan aset sebagai jaminan hutang (karena adanya *loan to value ratio*).
2. Untuk tujuan pajak, uang sewa mengurangi sepenuhnya.
3. Dengan menggunakan *operating lease* akan meningkatkan *leverage* dan rasio *return on asset* (ROA).
4. Hasil kas dari transaksi *sale and leaseback* dapat digunakan untuk membayar hutang, membeli kembali saham, membeli perusahaan lain, mengembangkan produk baru atau berinvestasi pada pabrik atau peralatan baru.

Kelemahan *sale and leaseback* adalah

1. Perusahaan harus menyewa dalam jangka panjang dan harga sewa tetap, tidak sesuai dengan kondisi bisnis dan ekonomi. (Pada beberapa kontrak, persetujuan dapat dinegosiasikan sehingga harga sewa tidak tetap)
2. Biaya perusahaan setelah transaksi *sale and leaseback* dapat menjadi lebih besar daripada memiliki aset tersebut jika perusahaan tidak menginvestasikan dana *sale and leaseback* secara menguntungkan.
3. Manfaat pajak ketika memiliki aset tersebut akan hilang.

4. Ketika kontrak *sale and leaseback* berakhir, perusahaan harus mengganti dengan aset baru, negosiasi untuk memperpanjang sewa aset atau membeli kembali aset tersebut.
5. Jika aset dijual dengan keuntungan, maka keuntungan tersebut akan dikenakan pajak.

Transaksi *sale leaseback* juga memberi signal ke pasar bahwa perusahaan sedang memfokuskan perhatian dan sumberdaya pada pertumbuhan bisnis inti, yang dapat meningkatkan persepsi oleh investor dan analis saham. Sehingga, perusahaan harus memiliki pandangan yang jelas mengenai tujuan strategis perusahaan sebelum memasuki transaksi *sale and leaseback*. [Wolf, 1995]

3.3.2 Motivasi Transaksi

Ada beberapa motivasi potensial dari perusahaan yang melakukan *sale and leaseback*, yaitu: [Barris, 2002]

1. Memperoleh dana
2. Mendiversifikasi sumber dana
3. Meningkatkan efisiensi
4. Memperbesar fleksibilitas operasi
5. Mengatur aset yang kurang menghasilkan

Menurut (Nwogugu, 2005) efek utama yang diberikan *sale and leaseback* yaitu

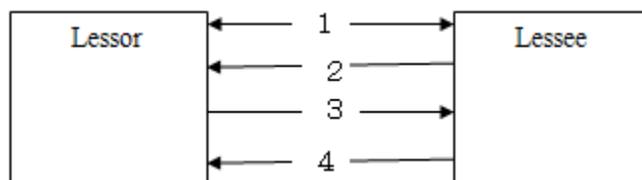
- a) dapat mengurangi laporan aset dan hutang
- b) dapat meningkatkan *borrowing capacity* perusahaan, dapat mengubah struktur kapital dan menurunkan pertambahan biaya modal perusahaan
- c) menghasilkan uang dengan cepat yang dapat menurunkan biaya transaksi (daripada pinjaman) dan dengan nilai aset yang lebih bagus dan mungkin akan menurunkan tingkat bunga yang diberikan kepada perusahaan
- d) memberikan manfaat pajak, tergantung apakah *lessee* menghasilkan *taxable income*.

Secara finansial menurut [Devaney Lizieri, 2004] dengan menggunakan *sale and leaseback*, perusahaan bisa mendapatkan dana yang hampir sama dengan aset. Sebaliknya, jika menggunakan aset sebagai jaminan pinjaman, kebanyakan orang yang meminjamkan memberlakukan *loan to value ratio* untuk melindungi kapital mereka dari turunnya nilai aset yang menjadi jaminan. Sehingga dapat terlihat bahwa dengan menggunakan *sale and leaseback* dana yang diperoleh akan lebih besar.

Berdasarkan penelitian [David, 2005] terhadap 298 observasi di Amerika Serikat bahwa sebagian besar perusahaan melakukan *sale and leaseback* untuk mengatasi kendala likuiditas, seperti 51.3% untuk pembayaran hutang, 23.5% untuk investasi atau mengembangkan bisnis dan hanya 1% yang melakukan *sale and leaseback* untuk perencanaan pajak.

3.3.3 Mekanisme *Sale and Leaseback*

Gambar 3-3. mekanisme *sale and leaseback*



Sumber: [www.kppmasatu.go.id]

1. *Lessee* dan *Lessor* membuat kontrak *leasing*.
2. *Lessee* menjual barang modal kepada *Lessor*, biasanya pada harga pasar.
3. *Lessor* membayar harga barang yang disepakati kepada *Lessee*.
4. *Lessee* membayar *lease payment* pada *lessor*. (sesuai kontrak, bisa bulanan, triwulanan, semesteran atau tahunan).

3.3.4 Pencatatan Akuntansi *Sale And Leaseback*

Penjualan Aset:

Dr. Kas

Akumulasi penyusutan

Loss on sale of asset (jika *Loss*)

Cr. Aset tetap

Gain on sale of asset (jika *gain*)

Pajak:

Dr. Pajak

Cr. Kas

3.4 Kondisi Optimal *Leasing*

Hasil penelitian [Devaney Lizieri, 2004] bahwa dua transaksi *sale and leaseback* dengan struktur yang serupa akan menghasilkan pengaruh yang berbeda. Evaluasi biaya dan manfaat yang diperoleh dilihat dari pengaruh akhir pada struktur kapital yang dihasilkan dari dana yang diperoleh dan penggunaan dana tersebut. Hasil akhir struktur kapital akan sangat beragam dan sangat tergantung pada penggunaan dana tersebut misalnya untuk membayar hutang, membeli saham kembali, atau untuk berinvestasi pada aktivitas operasional perusahaan.

Untuk mengevaluasi apakah *leasing* memberi manfaat pada perusahaan atau tidak, dapat dilihat dari perhitungan *net advantage of leasing* (NAL), yaitu pengurangan *cost of buy* terhadap *cost of lease*.

$$\text{Cost of lease} = \sum_{t=0}^n \frac{(1-T)L}{(1+Kd)^t}$$

$$\text{Cost of buy} = I_0 + \sum_{t=0}^n \frac{(1-T)OC_t - T * Dep_t}{(1+Kd)^t} - \frac{\text{Net terminal value}}{(1+Ko)^n}$$

Dimana: $T = \text{tax rate}$

$L = \text{Lease payment}$

$Kd = \text{Cost of debt after tax}$

$Ko = \text{Cost of capital}$

$OC = \text{Operating cost}$

Dep=Depresiasi

Titik maksimal *lease payment* dapat diperoleh dengan menyamakan *cost of buy* dengan *cost of lease*.

3.5 Evaluasi Kinerja Perusahaan

Suatu keputusan dalam perusahaan, baik kebijakan *cash inflow* maupun *outflow*, harus dievaluasi terlebih dahulu. Oleh sebab itu, pemahaman terhadap teknik-teknik evaluasi kinerja perusahaan harus dimengerti oleh para pengambil keputusan. Evaluasi dilakukan terhadap 2 atau lebih alternatif strategi, dan strategi yang paling menguntungkan yang akan dipilih dengan mempertimbangkan resiko-resiko dari setiap strategi. Evaluasi kinerja perusahaan yang akan dibahas dalam skripsi ini dilihat dari segi keuangan saja. Namun, dalam pengambilan keputusan suatu kebijakan dibutuhkan pertimbangan dari berbagai sisi perusahaan. Untuk mengevaluasi kinerja perusahaan tersebut akan digunakan *free cash flow to firm* dan rasio keuangan.

Ada 5 metode untuk menganalisis kinerja keuangan yaitu: [Wild, Subramanyam, Halsey,2001]

1. *Comparative financial statement analysis*

Disebut juga *horizontal analysis* yaitu dengan membandingkan neraca, laporan laba rugi atau *statements of cash flow* dari tahun ke tahun dan melihat tren tahun tersebut.

2. *Common size financial statement*

Disebut juga *vertical analysis* yaitu dengan evaluasi *up-down* ataupun *down-up* dan membuat laporan *common size*. Contohnya pada Laporan laba rugi dengan mempersentasekan komponen yang ada didalamnya terhadap penjualan.

3. *Ratio analysis*

Rasio menggambarkan hubungan matematis antara dua kuantiti yang dapat dibandingkan.

4. *Cash flow analysis*

Suatu analisis untuk mengevaluasi sumber dan pemakaian kas diperusahaan.

5. *Valuation*

Suatu cara untuk mengestimasi nilai intrinsik dari perusahaan atau saham.

Pada skripsi ini akan digunakan metode valuasi dan analisis rasio.

3.5.1 Metode Valuasi [Damodaran, 2001]

Ada 3 metode valuasi perusahaan yang lazim dipergunakan yaitu:

1. *Dividend discount model (DDM)*

Valuasi DDM dihitung dari *cash flow* yang diterima oleh stockholder atau dividen. Hal ini menyebabkan DDM tidak bisa menggambarkan semua yang bisa diberikan perusahaan kepada *stockholder*.

2. *Free cash flow to equity* (FCFE)

Valuasi FCFE dipergunakan untuk mengetahui berapa nilai kas yang mampu diberikan perusahaan kepada *stockholder* setelah memenuhi kebutuhan investasi. Dengan menggunakan FCFE, kita dapat membandingkan nilai kas yang mampu diberikan perusahaan dengan dividen yang diberikan.

3. *Free cash flow to firm* (FCFF)

Merupakan jumlah seluruh arus kas yang dimiliki pemegang klaim dip perusahaan termasuk pemegang saham, *bond*, pemegang saham preferen. Manfaat pajak karena pembayaran bunga tidak tergabung dalam FCFF karena perhitungan *cost of debt* pada *cost of capital* sudah memasukkan manfaat pajak ini, sehingga tidak terjadi penghitungan ganda.

$$\text{FCFF} = \text{FCFE} + \text{Interest expense} (1 - \text{Tax Rate}) + \text{Principal Repayments} - \text{New Debt Issues} + \text{Preferred Dividends}$$

Valuasi menggunakan FCFF lebih dipilih karena lebih menggambarkan nilai perusahaan secara keseluruhan, sedangkan DDM dan FCFE hanya menggambarkan nilai dari ekuiti.

3.5.2 Valuasi menggunakan *Free Cash Flow to Firm*

Nilai dari suatu perusahaan didapat dari mendiskontokan FCFF terhadap *weighted average cost of capital* (WACC).

$$\text{WACC} = \left[\text{Cost of debt} * (1 - \text{tax rate}) * \frac{\text{debt}}{\text{debt} + \text{equity}} \right] + \left[\text{cost of equity} * \frac{\text{equity}}{\text{debt} + \text{equity}} \right]$$

$$\text{cost of debt} = \frac{\text{biaya bunga}}{\text{interest bearing debt}}$$

$$\text{Cost of equity} = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

$$\beta = \frac{\text{covarians}_{(R_f, i_{hg})}}{\text{varians}_{i_{hg}}}$$

Dimana: R_m = Return market

R_f = risk free rate

Model valuasi FCFF di atas dapat digabung ketika perusahaan yang akan divalusi menghadapi masa *high growth* selama beberapa periode dan *stable growth*, yaitu:

$$\text{Value of Firm} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{\text{FCFF}_t}{(1 + \text{WACC}_{hg})^t} + \frac{\text{FCFF}_{n+1} / (\text{WACC}_s - g_n)}{(1 + \text{WACC}_{hg})^n}$$

Dimana: FCFF_t : FCFF untuk tahun t

FCFF_1 : ekspektasi FCFF tahun berikutnya

WACC : *weighted average cost of capital*

hg : *high growth*

g_n : *stable growth*

Untuk menghitung *dividend payout ratio*:

$$\text{DPR} = 1 - \frac{g}{\text{ROI}}$$

3.5.3 Rasio Keuangan

Rasio keuangan dibagi dalam dua kelompok, yaitu

1. *Credit analysis*

a. *Liquidity*: mengevaluasi kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek.

Salah satu cara untuk mengukur likuiditas perusahaan yaitu dengan membandingkan nilai kas dan aset yang dapat dikonversi menjadi kas terhadap nilai hutang yang akan jatuh tempo dalam satu tahun. Aset tersebut adalah *current asset* dan hutangnya adalah *current liabilities* yang ada di neraca keuangan.

- $$\text{Current ratio} = \frac{\text{Current asset}}{\text{current liabilities}}$$

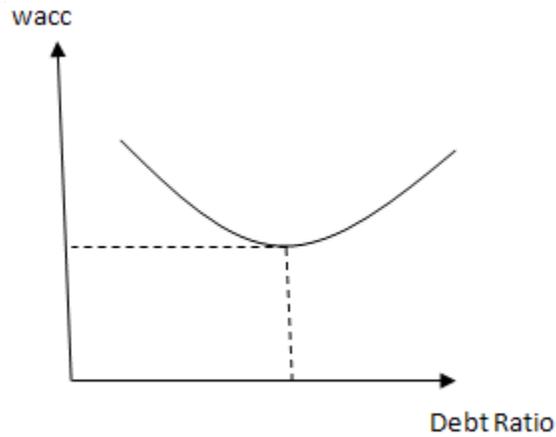
Current ratio menggambarkan seberapa besar *current asset* yang tersedia untuk memenuhi *current liabilities*. *Current ratio* yang tinggi (lebih dari satu) menggambarkan likuiditas perusahaan semakin baik.

b. *Capital structure and solvency*: mengevaluasi kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjang. Untuk mengetahui bagaimana perusahaan membiayai asetnya, apakah lebih banyak menggunakan hutang atau ekuitas.

- $$\text{total debt to equity} = \frac{\text{total liabilities}}{\text{shareholders' equity}}$$

Menggambarkan berapa pembiayaan hutang yang dipergunakan untuk setiap Rp1, pembiayaan ekuiti. Nilai komposisi debt equity perusahaan yang baik adalah komposisi yang tepat sehingga dapat meminimalkan biaya modal perusahaan, namun memberi hasil optimal.

Seperti terlihat pada grafik dibawah, seberapa besarkah *debt ratio* yang dapat meminimalkan biaya modal perusahaan.



- **Times interest earned** =
$$\frac{\text{Income before income taxes and interest expense}}{\text{interest expense}}$$

Salah satu rasio yang menggambarkan bagaimana perusahaan memilih pembiayaan dengan melihat laporan laba rugi. Ketika perusahaan berhutang, ada suatu kewajiban minimum yang harus dipenuhi yaitu pembayaran bunga pinjaman. Dari rasio *times interest earned* dapat diketahui kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban pembayaran bunga pinjamannya dari laba operasi. Rasio *times interest earned* menggambarkan seberapa mampu perusahaan membayar bunga dari hutangnya. *Times interest earned* yang tinggi menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjang semakin baik.

2. Profitability analysis

Merupakan evaluasi dari tingkat pengembalian perusahaan terhadap investasi yang dilakukan. Analisis ini berfokus pada sumber daya perusahaan dan tingkat profitabilitas, serta melibatkan identifikasi dan pengukuran pengaruh dari beberapa faktor pengendali

profitabilitas. Termasuk juga didalamnya evaluasi dari dua sumber utama profitabilitas yaitu *margin* dan *turnover*. Analisis profitabilitas juga berfokus pada alasan terjadinya perubahan profitabilitas dan *sustainability of earnings*.

a. *Return on investment*: untuk menilai imbalan finansial terhadap penggunaan hutang dan ekuitas.

- $$\text{return on asset} = \frac{\text{Net income}}{\text{average total asset}}$$

Rasio ini menggambarkan berapa Rp yang dihasilkan untuk setiap investasi aset. Semakin tinggi rasio ini menggambarkan kinerja perusahaan per aset semakin baik.

- $$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average shareholders' equity}}$$

Rasio ini menggambarkan berapa Rp yang dihasilkan untuk setiap pembiayaan ekuitas. Semakin tinggi rasio ini menggambarkan kinerja perusahaan semakin baik.

b. *Operating performance*: untuk mengevaluasi laba dari aktivitas operasi.

- $$\text{operating profit margin} = \frac{\text{income from operations}}{\text{sales}}$$

Rasio ini menggambarkan seberapa besar laba perusahaan dari aktivitas operasi. Semakin besar rasio ini menggambarkan performa operasi perusahaan yang semakin baik.

- $$\text{net profit margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{sales}}$$

Rasio ini menggambarkan seberapa besar laba perusahaan setelah dikurangi biaya aktivitas operasi dan aktivitas pembiayaan. Semakin besar rasio ini menggambarkan aktivitas perusahaan semakin baik.

c. *Asset utilization*: untuk menilai efektivitas dan intensitas aset terhadap penjualan.

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Inventory}}$$

Inventory turnover menggambarkan seberapa kompetitif produk dipasar. Semakin tinggi *inventory turnover* menggambarkan semakin cepat perputaran persediaan dan menggambarkan tingginya tingkat penjualan.

$$\text{Current Asset Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Current Asset}}$$

$$\text{Fixed Asset Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{total fixed asset}}$$

Semakin tinggi rasio *asset turnover* menggambarkan semakin besar perusahaan memanfaatkan aset yang ada untuk menghasilkan penjualan.

3.6 Perpajakan

Perhitungan pajak yang digunakan untuk perusahaan adalah pajak progresif, sesuai dengan peraturan pajak di Indonesia, PPh21 (UU Republik Indonesia Nomor 17 Tahun 2000)

PPH 21	Batas Bawah	Batas Atas	Tarif Pajak
Pajak1	0	25,000,000	5.0%
Pajak2	25,000,001	50,000,000	10.0%
Pajak3	50,000,001	100,000,000	15.0%
Pajak4	100,000,001	200,000,000	25.0%
Pajak5	200,000,001	ke atas	35.0%

3.7 Degree of Operating Leverage

Operating leverage yaitu seberapa responsif EBIT terhadap perubahan penjualan (Keown).

$$DOL = \frac{\% \text{ Change in EBIT}}{\% \text{ Change in Sales}}$$

DOL menggambarkan berapakah perubahan kenaikan/penurunan EBIT jika penjualan berubah naik/ turun pada persentase tertentu atau dengan kata lain, seberapa beresiko sebuah perusahaan jika penjualannya berubah.

3.8 Breakeven Analysis (Keown)

Tujuan penggunaan *breakeven analysis* adalah untuk menentukan *breakeven quantity* ataupun *sales* dengan mempelajari hubungan antara struktur biaya, volum output dan laba. *Breakeven point* adalah berapakah output dalam unit ataupun penjualan yang menghasilkan level EBIT sama dengan nol.

$$BEP_q = \frac{\text{Fixed Cost}}{\text{Price} - \text{Variable cost}}$$

$$BEP_{\text{Sales}} = \frac{\text{Fixed Cost}}{1 - \text{Variable Cost}/\text{Sales}}$$