

Bab 1

Analisis Penggunaan Rasio Keuangan

Mahasiswa diharapkan dapat memahami, menguasai teori terkait dan menjelaskan jenis dan pengertian rasio keuangan, metode perbandingan rasio keuangan, cara penggunaan analisis Du Pont, konsep Benefit / metode EVA dan MVA.

Mengadakan interpretasi atau analisa terhadap laporan keuangan suatu perusahaan akan sangat bermanfaat bagi penganalisa untuk dapat mengetahui keadaan dan perkembangan finansial dari perusahaan yang bersangkutan. Pimpinan perusahaan atau manajemen sangat berkepentingan terhadap laporan keuangan dari perusahaan yang dipimpinya. Dengan mengadakan analisa laporan keuangan dari perusahaannya, manajer akan dapat mengetahui keadaan dan perkembangan finansial dari perusahaannya, dan akan dapat diketahui hasil-hasil finansial yang telah dicapai di waktu-waktu yang lalu dan waktu yang sedang berjalan.

1. Analisis Rasio Keuangan

Dalam mengadakan interpretasi dan analisa laporan keuangan suatu perusahaan, seorang penganalisa finansial memerlukan adanya ukuran atau “yard stick” tertentu. Ukuran yang sering digunakan dalam analisa keuangan adalah “rasio keuangan”. Ukuran yang sering digunakan dalam analisa finansial adalah “rasio”. Pengertian rasio ini sebenarnya hanyalah alat yang dinyatakan dalam “arithmetical terms” yang dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara dua macam data finansial. Macamnya rasio keuangan banyak sekali, karena rasio dapat dibuat menurut kebutuhan penganalisa. Penganalisa keuangan dalam mengadakan analisa rasio finansial pada dasarnya dapat melakukannya dengan 2 macam cara perbandingan, yaitu:

- (1) Membandingkan rasio sekarang (*present ratio*) dengan rasio-rasio dari waktu-waktu yang lalu (*historic ratio*) atau dengan rasio-rasio yang diperkirakan untuk waktu-waktu yang akan datang dari perusahaan yang sama. Misalnya *current ratio* tahun 1976 dibandingkan dengan *current ratio* dari tahun-tahun sebelumnya. Dengan cara perbandingan tersebut akan dapat diketahui perubahan-perubahan dari rasio tersebut dari tahun ke tahun. Dengan menganalisa satu macam rasio saja tidak banyak artinya, karena kita dapat mengetahui faktor-faktor apa yang menyebabkan adanya perubahan tersebut.
- (2) Membandingkan rasio-rasio dari suatu perusahaan (*rasio perusahaan/company ratio*) dengan rasio-rasio semacam dari perusahaan lain yang sejenis atau industri (*rasio industri rata-rata/standard ratio*) untuk waktu yang sama. Dengan membandingkan rasio perusahaan dengan rasio industri akan dapat diketahui apakah perusahaan yang

bersangkutan itu dalam aspek finansial tertentu berada di atas rata-rata industri (*above average*), berada pada rata-rata (*average*) atau terletak di bawah rata-rata (*below average*).

Apabila suatu perusahaan mengetahui bahwa dia berada di bawah rata-rata industri, haruslah dianalisa faktor-faktor apa yang menyebabkannya, untuk kemudian diambil kebijaksanaan finansial untuk meningkatkan rasionya sehingga menjadi “*average*” atau “*above average*” di dalam industri.

Penganalisa keuangan sedapat mungkin menghindari penggunaan “*the rule of the thumb*”, pedoman kasar dalam mengadakan analisa finansial suatu perusahaan. Penganalisa keuangan harus menganalisa laporan keuangan suatu perusahaan dalam hubungannya dengan perusahaan-perusahaan lain yang bekerja dalam bidang usaha yang sama dengan perusahaan yang dianalisa. Dengan demikian adalah *tidak tepat* apabila seorang penganalisa mengatakan bahwa untuk semua perusahaan, *current ratio* kurang dari 200% adalah kurang baik, yang hanya mendasarkan pada pedoman sangat kasar atau “*the rule of the thumb*”. Banyak perusahaan-perusahaan yang sehat mempunyai *current ratio* kurang dari 200%. Hanya dengan membandingkan *financial ratio* suatu perusahaan dengan *financial ratio* dari perusahaan-perusahaan lain yang sejenis atau rasio industri atau dengan mengadakan analisa rasio historis dari perusahaan yang bersangkutan selama beberapa periode, penganalisa dapat membuat penilaian atau pendapat yang lebih realistis.

2. Metode Perbandingan Rasio Keuangan

Sebagaimana disebutkan sebelumnya macamnya rasio keuangan banyak sekali karena rasio dapat dibuat menurut kebutuhan penganalisa. Demikian pula pengelompokan rasio juga macam-macam. Apabila dilihat dari sumbernya darimana rasio itu dibuat, maka rasio-rasio dapat digolongkan dalam 3 golongan, yaitu:

- a. **Rasio-rasio neraca** (*balance sheet ratios*), ialah rasio-rasio yang disusun dari data yang berasal dari neraca, misalnya *current ratio*, *acid-test ratio*, *current assets to total assets ratio*, *current liabilities to total assets ratio*, dan lain sebagainya.
- b. **Rasio-rasio laporan rugi & laba** (*income statement ratios*), ialah rasio-rasio yang disusun dari data yang berasal dari laporan rugi laba, misalnya *gross profit margin*, *net operating margin*, *operating ratio*, dan lain sebagainya.
- c. **Rasio-rasio antar laporan** (*inter-statement ratios*), ialah rasio-rasio yang disusun dari data yang berasal dari neraca dan data lainnya berasal dari laporan rugi laba, misalnya *assets turnover*, *inventory turnover*, *receivables turnover*, dan lain sebagainya.

Ada pula penulis yang menggunakan istilah “*financial ratios*” untuk rasio-rasio neraca, “*operating ratios*” untuk rasio-rasio laporan rugi laba dan “*financial operating ratio*” untuk rasio-rasio antar laporan.

Secara garis besar ada 4 jenis rasio yang dapat digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan, yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas (*leverage*), dan rasio profitabilitas (rentabilitas). Keempat jenis rasio tersebut dijelaskan sebagai berikut:

- (1) Rasio likuiditas (*liquidity ratio*), yaitu rasio yang menunjukkan hubungan antara kas perusahaan dan aktiva lancar lainnya dengan hutang lancar. Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi atau kewajiban jangka panjang.
- (2) Rasio aktivitas (*activity ratio*), atau dikenal juga sebagai rasio efisiensi, yaitu rasio yang mengukur efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset-asetnya.
- (3) Rasio solvabilitas (*leverage ratio*), yaitu rasio yang mengukur seberapa banyak perusahaan menggunakan dana dari hutang (pinjaman).
- (4) Rasio keuntungan (*profitability ratio*) atau rentabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari penggunaan modalnya.

Dalam menghitung rasio keuangan dapat digunakan rumus-rumus yang sesuai dengan jenis rasionya. Rasio-rasio ini ada yang memiliki antara laporan keuangan atau hanya dalam satu laporan keuangan.

Untuk memberikan contoh aplikasi rasio di atas, berikut ini diberikan contoh neraca dan laporan rugi laba **PT. ROY AKASE. Tbk.**

PT. ROY AKASE, Tbk.
Neraca
Per 31 Desember 2014 dan 2015
(dalam jutaan)

Pos-pos dalam Neraca	Periode	
	Tahun 2014	Tahun 2015
Aktiva Lancar		
Kas	1.150	1.000
Giro	125	160
Surat-surat Berharga	240	190
Piutang	1.350	1.250
Persediaan	1.135	1.500
Total Aktiva Lancar	4.000	4.100
Aktiva Tetap		
Tanah	1.000	2.000
Mesin	1.500	2.500
Kendaraan	1.500	1.000
Akumulasi Penyusutan	(700)	(850)
Total Aktiva Tetap	3.300	4.650
Aktiva Lainnya	1.700	2.250
Total Aktiva Lainnya	1.700	2.250
Total Aktiva	9.000	11.000
Utang Lancar		
Utang Bank	400	250
Utang Dagang	2.150	2.200
Utang Wesel	100	50
Utang Lainnya	50	100
Total Utang Lancar	2.700	3.400
Utang Jangka Panjang		

Utang Bank 3 tahun	3.750	3.000
Utang Obligasi	2.000	1.400
Utang Hipotek	250	1.100
Total Utang Jangka Panjang	4.000	3.400
Ekuitas		
Modal Setor	2.000	3.500
Cadangan Laba	300	1.500
Total Ekuitas	2.300	5.000
Total Pasiva	9.000	11.000

Kemudian laporan rugi laba adalah:

PT. ROY AKASE, Tbk.
Laporan Rugi Laba
Per 31 Desember 2014 dan 2015
(dalam jutaan)

Komponen Laporan	Periode	
	Tahun 2014	Tahun 2015
Rugi Laba		
Total Penjualan	8.500	10.400
Harga Pokok Penjualan	5.50	6.000
Laba Kotor	3.250	4.400
Biaya Operasi		
Biaya Umum & Administrasi	500	500
Biaya Penjualan	1.000	1.100
Biaya Lainnya	100	100
Total Biaya Operasi	1.600	1.700
Laba Kotor Operasi	1.650	2.700
Penyusutan	700	850
Pendapatan Bersih Operasi	950	1.850
Pendapatan Lainnya	1.650	1.750
EBIT	2.600	3.600
Biaya Bunga		
Bunga Bank	500	400
Bunga Obligasi	200	100
Total Biaya Bunga	700	500
EBT	19.00	3.100
Pajak 20%	380	620
EAT	1.520	2.480

A. Rasio Likuiditas

Rumus yang digunakan untuk mencari masing-masing rasio likuiditas sebagai berikut:

(1) Rasio Lancar (*Current Ratio*)

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar (Current Assets)}}{\text{Utang Lancar (Current Liabilities)}}$$

Contoh:

Komponen Laporan Keuangan	Tahun 2014	Tahun 2015
Total Aktiva Lancar (<i>Current Assets</i>)	4.000	4.100
Total Utang Lancar (<i>Current Liabilities</i>)	2.700	2.600

Untuk tahun 2014:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Rp. 4.000,-}}{\text{Rp. 2.700,-}} = 1,48 \text{ kali (dibulatkan 1,5 kali)}$$

Artinya, jumlah aktiva lancar sebanyak 1,5 kali utang lancar, atau setiap 1 rupiah utang lancar dijamin oleh 1,5 rupiah harta lancar atau 1,5 : 1 antara aktiva lancar dengan utang lancar.

Untuk tahun 2015:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Rp. 4.100,-}}{\text{Rp. 2.600,-}} = 1,57 \text{ kali (dibulatkan 1,6 kali)}$$

Artinya, jumlah aktiva lancar sebanyak 1,6 kali utang lancar, atau setiap 1 rupiah utang lancar dijamin oleh 1,6 rupiah harta lancar atau 1,6 : 1 antara aktiva lancar dengan utang lancar.

Jika rata-rata industri untuk *current ratio* adalah 2 kali, maka keadaan perusahaan untuk tahun 2014, dalam kondisi kurang baik mengingat rasionya di bawah rata-rata industri. Namun untuk tahun 2015 sekalipun kondisinya kurang baik dari perusahaan lain, namun ada peningkatan jika dibandingkan dengan rasio tahun 2014.

(2) Rasio Cepat (*Quick/Acid Test Ratio*)

Rumus untuk mencari rasio cepat dapat digunakan dua cara sebagai berikut:

$$\text{Quick Ratio (Acid Test Ratio)} = \frac{\text{Current Assets} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}}$$

atau:

$$\text{Quick Ratio (Acid Test Ratio)} = \frac{\text{Kas} + \text{Bank} + \text{Efek} + \text{Piutang}}{\text{Current Liabilities}}$$

Contoh:

Komponen Laporan Keuangan	Tahun 2014	Tahun 2015
Total Aktiva Lancar (<i>Current Assets</i>)	4.000	4.100
Total Utang Lancar (<i>Current Liabilities</i>)	2.700	2.600
Persediaan (<i>Inventory</i>)	1.135	1.500

Untuk tahun 2014:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Rp. 4.000} - \text{Rp. 1.135}}{\text{Rp. 2.700}} = 1,06 \text{ kali (dibulatkan 1,1 kali)}$$

Untuk tahun 2015:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Rp. 4.100} - \text{Rp. 1.500}}{\text{Rp. 2.600}} = 1 \text{ kali}$$

Jika rata-rata industri untuk *quick ratio* adalah 1,5 kali, maka keadaan perusahaan kurang baik dibandingkan dari perusahaan lain. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan harus menjual persediaan bila hendak melunasi utang lancar, selain dapat menjual surat berharga atau penagihan piutang. Padahal menjual persediaan untuk harga yang normal relatif sulit, kecuali perusahaan menjual di bawah harga pasar, yang tentunya bagi perusahaan jelas menambah kerugian.

Demikian pula sebaliknya, jika rasio perusahaan di atas rata-rata industri, maka keadaan perusahaan lebih baik dari perusahaan lain. Hal ini menyebabkan perusahaan tidak harus menjual persediaannya untuk melunasi utang lancar, tetapi dapat menjual surat berharga atau penagihan piutang.

(3) Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rumus untuk mencari rasio kas dapat digunakan sebagai berikut:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash or Cash Equivalent}}{\text{Current Liabilities}} \text{ atau}$$

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Bank}}{\text{Current Liabilities}}$$

Contoh:

Komponen Laporan Keuangan	Tahun 2014	Tahun 2015
Total Aktiva Lancar (<i>Current Assets</i>)	4.000	4.100
Total Utang Lancar (<i>Current Liabilities</i>)	2.700	2.600
Kas	1.150	1.000
Giro (Bank)	125	160

Untuk tahun 2014:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Rp. 1.150} + \text{Rp. 125}}{\text{Rp. 2.700}} = 0,47 \text{ dibulatkan atau } 47\%$$

Untuk tahun 2015:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Rp. 1.000} + \text{Rp. 160}}{\text{Rp. 2.600}} = 0,44 \text{ dibulatkan atau } 44\%$$

Jika rata-rata industri untuk *cash ratio* adalah 50%, maka keadaan perusahaan tahun 2014 hampir mendekati rata-rata industri, walaupun di bawah rata-rata industri. Apabila rasio kas di bawah rata-rata industri, maka kondisi kurang baik ditinjau dari rasio kas, karena untuk membayar kewajiban masih memerlukan waktu untuk menjual sebagian dari aktiva lancar lainnya.

Untuk tahun 2015 kondisinya malah lebih kurang baik, karena di bawah rata-rata industri dari tahun 2014. Sebaliknya apabila dalam kondisi rasio kas terlalu tinggi juga kurang baik, karena ada dana yang menganggur atau yang tidak atau belum digunakan secara optimal.

(4) Rasio Perputaran Kas (*Cash Turnover*)

Rumus yang digunakan mencari rasio perputaran kas adalah sebagai berikut:

$$\text{Rasio Perputaran Kas} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Modal Kerja Bersih}}$$

Contoh:

Komponen Laporan Keuangan	Tahun 2014	Tahun 2015
Penjualan Bersih (<i>Net Sales</i>)	8.500	10.400
Total Aktiva Lancar (<i>Current Assets</i>)	4.000	4.100
Total Utang Lancar (<i>Current Liabilities</i>)	2.700	2.600

Untuk tahun 2014:

$$\text{Rasio Perputaran Kas} = \frac{\text{Rp. 8.500}}{\text{Rp. 4.000} - \text{Rp. 2.700}} = 6,53 \text{ kali (dibulatkan } 6,6 \text{ kali)}$$

Untuk tahun 2015:

$$\text{Rasio Perputaran Kas} = \frac{\text{Rp. 10.400}}{\text{Rp. 4.100} - \text{Rp. 2.600}} = 6,93 \text{ kali (dibulatkan } 7 \text{ kali)}$$

Jika rata-rata industri untuk perputaran kas adalah 1 kali maka keadaan perusahaan pada tahun 2014 dan tahun 2015 kurang baik, karena di atas dari rata-rata industri.

B. Rasio Aktivitas

Untuk memberikan contoh aplikasi rasio di atas, berikut ini diberikan contoh neraca **PT. ROY AKASE, Tbk.** seperti yang telah dijelaskan sebelumnya.

(1) Perputaran Piutang (*Receivable Turnover*)

Rumus untuk mencari *receivable turnover* adalah sebagai berikut:

$$\text{Receivable Turnover} = \frac{\text{Penjualan Kredit}}{\text{Rata - rata Piutang}}$$

atau:

$$\text{Receivable Turnover} = \frac{\text{Penjualan Kredit}}{\text{Piutang}}$$

Sebagai catatan apabila data mengenai penjualan kredit tidak ditemukan, maka dapat digunakan angka penjualan total.

Contoh:

Komponen Laporan Keuangan	Tahun 2014	Tahun 2015
Penjualan	8.500	10.400
Piutang	1.350	1.250

Untuk tahun 2014:

$$\text{Receivable Turnover} = \frac{\text{Rp. 8.500}}{\text{Rp. 1.350}} = 6,29 \text{ kali (dibulatkan 6,3 kali)}$$

Untuk tahun 2015:

$$\text{Receivable Turnover} = \frac{\text{Rp. 10.400}}{\text{Rp. 1.250}} = 8,32 \text{ kali (dibulatkan 8,4 kali)}$$

Artinya, perputaran piutang untuk tahun 2014 adalah 6,3 kali dibandingkan penjualan dan perputaran piutang untuk tahun 2015 adalah 8,4 kali dibandingkan penjualan.

Jika rata-rata industri untuk perputaran piutang adalah 10 kali, maka untuk tahun 2014 dan 2015 dapat dikatakan penagihan piutang yang dilakukan manajemen dapat dianggap tidak berhasil, karena di bawah rata-rata industri. Namun untuk tahun 2015, ada peningkatan dibandingkan dengan tahun 2014.

Bagi bank yang akan memberikan kredit perlu juga menghitung hari rata-rata penagihan piutang (*days of receivable*). Hasil perhitungan ini menunjukkan jumlah hari (berapa hari) piutang tersebut rata-rata tidak dapat ditagih dan rasio ini juga sering disebut *days sales uncollected*.

Untuk menghitung hari rata-rata penagihan piutang (*days of receivable*) dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Days of Receivable} = \frac{\text{Piutang Rata - rata} \times 360}{\text{Penjualan Kredit}}$$

atau:

$$\text{Days of Receivable} = \frac{\text{Jumlah hari dalam setahun}}{\text{Perputaran Piutang}}$$

Untuk tahun 2014:

$$\text{Days of Receivable} = \frac{365}{6,3} = 57,93 \text{ hari (dibulatkan 58 hari)}$$

Untuk tahun 2015:

$$\text{Days of Receivable} = \frac{365}{8,4} = 43,45 \text{ hari (dibulatkan 44 hari)}$$

$$\text{Rata - rata industri penagihan piutang adalah} = \frac{365}{10} = 36,5 \text{ hari atau 37 hari}$$

Sebelum menyimpulkan lebih lanjut, perlu terlebih dahulu dilihat syarat-syarat kredit yang diberikan apakah 2/10 net 30 atau 2/10 net 60. Jika syarat yang pertama yang berlaku, maka tahun 2014 kelebihan atau melebihi dari tanggal jatuh tempo 30 hari. Namun apabila syarat yang kedua yang berlaku, maka hari rata-rata penagihan piutang dapat dikatakan cukup baik, bahkan untuk tahun 2015 lebih baik lagi.

J. Fred Weston, menyebutkan rata-rata jangka waktu penagihan adalah ukuran perputaran piutang yang dihitung dalam dua tahapan:

- 1) Penjualan per hari

$$\text{Penjualan per hari} = \frac{\text{Penjualan}}{360}$$

- 2) Hari lamanya penjualan terikat dalam bentuk piutang

$$\text{Rata - rata jangka waktu penagihan} = \frac{\text{Piutang}}{\text{Penjualan per hari}}$$

Untuk tahun 2014:

$$\text{Penjualan per hari} = \frac{\text{Rp. 8.500}}{360} = \text{Rp. 23,61}$$

$$\text{Rata - rata jangka waktu penagihan} = \frac{\text{Rp. 1.350}}{\text{Rp. 23,61}} = 57,17 \text{ hari (58 hari)}$$

Untuk tahun 2015:

$$\text{Penjualan per hari} = \frac{\text{Rp. 10.400}}{360} = \text{Rp. 28,88}$$

$$\text{Rata - rata jangka waktu penagihan} = \frac{\text{Rp. 1.250}}{\text{Rp. 28,88}} = 43,28 \text{ hari (44 hari)}$$

Jika rata-rata industri 25 kali, artinya kondisi perusahaan untuk rata-rata jangka waktu penagihan untuk tahun 2014 dan 2015 kurang baik karena konsumen membayar tagihan tidak tepat waktu.

(2) Perputaran Persediaan (*Inventory Turnover*)

Rumus untuk mencari *inventory turnover* dapat digunakan dengan dua cara sebagai berikut:

1) Menurut James C. Van Horne

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Harga Pokok Barang yang Dijual}}{\text{Persediaan}}$$

2) Menurut J. Fred Weston

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Persediaan}}$$

Contoh:

Komponen Laporan Keuangan	Tahun 2014	Tahun 2015
Penjualan (<i>Sales</i>)	8.500	10.400
Persediaan (<i>Inventory</i>)	1.135	1.500

Untuk tahun 2014:

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Rp. 8.500}}{\text{Rp. 1.135}} = 7,48 \text{ kali atau 8 kali}$$

Rasio ini menunjukkan 8 kali persediaan barang dagangan diganti dalam 1 tahun. Apabila rata-rata industri untuk *inventory turnover* adalah 20 kali, maka berarti *inventory turnover* kurang baik, perusahaan menahan persediaan dalam jumlah yang berlebihan (tidak produktif).

Kemudian untuk mengetahui berapa hari rata-rata persediaan tersimpan dalam gudang dapat dicari dengan cara membagi jumlah hari dalam setahun dibagi perputaran persediaan, yaitu:

$$\frac{360}{8} = 45 \text{ hari}$$

Perputaran persediaan dalam hari dari rata-rata industri dapat dicari $365/20$ adalah 18,2 atau sama dengan 19 hari, ini berarti terdapat keterlambatan perubahan persediaan menjadi piutang 26 hari.

Untuk tahun 2015:

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Rp. 10.400}}{\text{Rp. 1.500}} = 6,93 \text{ kali atau } 7 \text{ kali}$$

Rasio ini menunjukkan 7 kali persediaan barang dagangan diganti dalam 1 tahun. Apabila rata-rata industri untuk *inventory turnover* adalah 20 kali, maka berarti *inventory turnover* kurang baik, perusahaan menahan persediaan dalam jumlah yang berlebihan (tidak produktif).

Kemudian untuk mengetahui berapa hari rata-rata persediaan tersimpan dalam gudang dapat dicari dengan cara membagikan jumlah hari dalam 1 tahun dibagi perputaran persediaan, yaitu:

$$\frac{360}{7} = 51,42 \text{ hari atau } 52 \text{ hari}$$

Perputaran persediaan dalam hari dari rata-rata industri dapat dicari $365/20$ adalah 18,2 hari atau sama dengan 19 hari, ini berarti terdapat keterlambatan 33 hari perubahan persediaan menjadi piutang.

(3) Perputaran Modal Kerja (*Working Capital Turnover*)

Rumus yang digunakan untuk mencari perputaran modal kerja adalah sebagai berikut:

$$\text{Perputaran Modal Kerja} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Modal Kerja Rata - rata}}$$

atau:

$$\text{Perputaran Modal Kerja} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Modal Kerja}}$$

Contoh:

Komponen Laporan Keuangan	Tahun 2014	Tahun 2015
Penjualan Bersih (<i>Net Sales</i>)	8.500	10.400
Total Aktiva Lancar (<i>Current Assets</i>)	4.000	4.100

Untuk tahun 2014:

$$\text{Perputaran Modal Kerja} = \frac{\text{Rp. 8.500}}{\text{Rp. 4.000}} = 2,12 \text{ kali atau } 2,2 \text{ kali}$$

Perputaran modal kerja tahun 2014 sebanyak 2,2 kali artinya setiap Rp. 1,- modal kerja dapat menghasilkan Rp. 2,- penjualan.

Untuk tahun 2015:

$$\text{Perputaran Modal Kerja} = \frac{\text{Rp. 10.400}}{\text{Rp. 4.100}} = 2,53 \text{ kali atau } 2,6 \text{ kali}$$

Perputaran modal kerja tahun 2015 sebanyak 2,6 kali artinya setiap Rp. 1,- modal kerja dapat menghasilkan Rp. 2,6,- penjualan.

Terlihat ada kenaikan rasio perputaran modal kerja dari tahun 2014 ke tahun 2015, hal ini menunjukkan ada kemajuan diperoleh manajemen. Namun jika rata-rata industri untuk perputaran modal kerja adalah 4 kali, maka keadaan perusahaan baik untuk tahun 2014 maupun tahun 2015 kurang baik karena masih di bawah dari rata-rata industri.

Artinya dari rata-rata industri setiap Rp. 1,- modal kerja dapat menghasilkan Rp. 4,- penjualan, sementara rasio yang dimiliki perusahaan hanya Rp. 2,2,- tahun 2014 dan hanya Rp. 2,6,- untuk tahun 2015. Dalam hal ini manajemen harus bekerja lebih keras lagi untuk meningkatkan rasio perputaran modal kerja hingga minimal mencapai atau sama dengan rasio rata-rata industri.

(4) Perputaran Aktiva Tetap (*Fixed Assets Turnover*)

Rumus untuk mencari *fixed assets turnover* dapat digunakan sebagai berikut:

$$\text{Fixed Assets Turnover} = \frac{\text{Penjualan (Sales)}}{\text{Total Aktiva Tetap (Total Fixed Assets)}}$$

Contoh:

Komponen Laporan Keuangan	Tahun 2014	Tahun 2015
Penjualan (<i>Sales</i>)	8.500	10.400
Total Aktiva Tetap (<i>Total Fixed Assets</i>)	3.300	4.650

Untuk tahun 2014:

$$\text{Fixed Assets Turnover} = \frac{\text{Rp. 8.500}}{\text{Rp. 3.300}} = 2,57 \text{ kali atau } 2,6 \text{ kali}$$

Perputaran aktiva tetap tahun 2014 sebanyak 2,6 kali, artinya setiap Rp. 1,- aktiva tetap dapat menghasilkan Rp. 2,6,- penjualan.

Untuk tahun 2015:

$$\text{Fixed Assets Turnover} = \frac{\text{Rp. 8.500}}{\text{Rp. 3.300}} = 2,57 \text{ kali atau } 2,6 \text{ kali}$$

Perputaran aktiva tetap tahun 2015 sebanyak 2,3 kali, artinya setiap Rp. 1,- aktiva tetap dapat menghasilkan Rp. 2,3,- penjualan.

Kondisi perusahaan sangat tidak menggembirakan, karena terjadi penurunan rasio dari tahun 2014 ke tahun 2015. Lebih-lebih lagi jika dibandingkan dengan rata-rata industri untuk *fixed assets turnover* adalah 5 kali, berarti perusahaan belum mampu memaksimalkan kapasitas aktiva tetap yang dimiliki jika dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis.

(5) Perputaran Total Aktiva (*Total Assets Turnover*)

Rumus untuk mencari *total assets turnover* dapat digunakan sebagai berikut:

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Penjualan (Sales)}}{\text{Total Aktiva (Total Assets)}}$$

Contoh:

Komponen Laporan Keuangan	Tahun 2014	Tahun 2015
Penjualan (<i>Sales</i>)	8.500	10.400
Total Aktiva (<i>Total Assets</i>)	9.000	11.000

Untuk tahun 2014:

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Rp. 8.500}}{\text{Rp. 9.000}} = 0,944 \text{ kali}$$

Perputaran total aktiva tahun 2014 sebanyak 0,94 kali, artinya setiap Rp. 1,- aktiva tetap dapat menghasilkan Rp. 0,94,- penjualan.

Untuk tahun 2015:

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Rp. 10.400}}{\text{Rp. 11.000}} = 0,945 \text{ kali}$$

Perputaran total aktiva tahun 2015 sebanyak 0,94 kali, artinya asetiap Rp. 1,- aktiva tetap dapat menghasilkan Rp. 0,94,- penjualan.

Kondisi perusahaan sangat tidak menggembirakan, karena terjadi penurunan rasio dari tahun 2014 ke tahun 2015. Kemudian jika dibandingkan dengan rata-rata industri untuk *total assets turnover* adalah 2 kali, berarti perusahaan belum mampu memaksimalkan aktiva yang dimiliki, perusahaan diharapkan untuk meningkatkan lagi penjualannya atau sebagian aktiva yang kurang produktif dikurangi.

C. Rasio Solvabilitas (*Leverage Ratio*)

Untuk memberikan contoh aplikasi rasio di atas, berikut ini diberikan contoh neraca **PT. ROY AKASE, Tbk.** seperti yang telah dijelaskan sebelumnya.

(1) *Debt to Assets Ratio (Debt Ratio)*

Rumusan untuk mencari *debt ratio* dapat digunakan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Assets Ratio (Debt Ratio)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

Contoh:

Komponen Laporan Keuangan	Tahun 2014	Tahun 2015
Total Aktiva (<i>Total Assets</i>)	9.000	11.000
Total Utang (<i>Total Debt</i>)	6.700	6.000

Untuk tahun 2014:

$$\text{Debt to Assets Ratio (Debt Ratio)} = \frac{\text{Rp. 6.700}}{\text{Rp. 9.000}} = 0,74 \text{ atau } 74\%$$

Rasio ini menunjukkan bahwa 74% pendanaan perusahaan dibiayai dengan utang untuk tahun 2013. Artinya bahwa setiap Rp. 100,- pendanaan perusahaan, maka Rp. 74,- dibiayai dengan utang dan Rp. 26,- disediakan oleh pemegang saham.

Untuk tahun 2015:

$$\text{Debt to Assets Ratio (Debt Ratio)} = \frac{\text{Rp. 6.000}}{\text{Rp. 11.000}} = 0,54 \text{ atau } 54\%$$

Rasio ini menunjukkan bahwa sekitar 54% pendanaan perusahaan dibiayai dengan utang untuk tahun 2014. Artinya bahwa setiap Rp. 100,- pendanaan perusahaan maka Rp. 54,- dibiayai dengan utang dan Rp. 46,- disediakan oleh pemegang saham.

Jika rata-rata industri 35%, maka *debt to assets ratio* perusahaan di atas rata-rata industri sehingga mempermudah perusahaan untuk memperoleh pinjaman. Sebaliknya jika kondisinya di bawah rata-rata industri, akan sulit bagi perusahaan untuk memperoleh pinjaman. Kondisi tersebut juga menunjukkan perusahaan dibiayai hampir separuhnya utang. Jika perusahaan bermaksud menambah utang, maka perusahaan perlu menambah dahulu ekuitasnya. Secara teoritis apabila perusahaan dilikuidasi masih mampu menutupi utangnya dengan aktiva yang dimiliki.

(2) *Debt to Equity Ratio*

Rumus untuk mencari *debt to equity ratio* sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Ekuitas (Equity)}}$$

Contoh:

Komponen Laporan Keuangan	Tahun 2014	Tahun 2015
Total Utang (<i>Total Debt</i>)	6.700	6.000
Total Ekuitas (<i>Total Equity</i>)	2.300	5.000

Untuk tahun 2014:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Rp. 6.700}}{\text{Rp. 2.300}} = 2,91 \text{ kali}$$

Untuk tahun 2015:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Rp. 6.000}}{\text{Rp. 5.000}} = 1,20 \text{ kali}$$

Rasio ini menunjukkan bahwa kreditor menyediakan Rp. 291,- tahun 2014 untuk setiap Rp. 100,- yang disediakan pemegang saham. Untuk tahun 2015 sebesar Rp. 120,- untuk setiap Rp. 100,- yang disediakan pemegang saham turun jauh dari 2014 dan ini menunjukkan lebih baik dari tahun sebelumnya atau ada peningkatan dalam penyediaan dana.

(3) Long Term Debt to Equity Ratio (LTDtER)

Rumus untuk mencari *long term debt to equity ratio* sebagai berikut:

$$\text{LTDtER} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Ekuitas (Equity)}}$$

Contoh:

Komponen Laporan Keuangan	Tahun 2014	Tahun 2015
Total Utang Jangka Panjang	4.000	3.400
Total Ekuitas (<i>Total Equity</i>)	2.300	5.000

Untuk tahun 2014:

$$\text{LTDtER} = \frac{\text{Rp. 4.000}}{\text{Rp. 2.300}} = 1,73 \text{ kali atau } 1,8 \text{ kali}$$

Untuk tahun 2015:

$$\text{LTDtER} = \frac{\text{Rp. 3.400}}{\text{Rp. 5.000}} = 0,68 \text{ kali}$$

(4) Times Interest Earned

Rumus untuk mencari *times interest earned* dapat digunakan dengan dua rumus sebagai berikut:

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Biaya bunga (Interest)}}$$

atau:

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{EBT} + \text{Biaya Bunga}}{\text{Biaya Bunga (Interest)}}$$

Contoh:

Komponen Laporan Keuangan	Tahun 2014	Tahun 2015
<i>Earning Before Interest and Tax</i> (EBIT)	2.600	3.600
Biaya Bunga (<i>Interest</i>)	700	500

Untuk tahun 2014:

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{Rp. 2.600}}{\text{Rp. 700}} = 3,71 \text{ kali atau } 3,8 \text{ kali}$$

Untuk tahun 2015:

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{Rp. 3.600}}{\text{Rp. 500}} = 7,2 \text{ kali}$$

Times interest earned tahun 2014 adalah 3,8 kali atau dengan kata lain biaya bunga dapat ditutup 3,8 kali dari laba sebelum bunga dan pajak. Kemudian untuk tahun 2015 adalah 7,2 kali atau dengan kata lain biaya bunga dapat ditutup 7,2 kali laba sebelum bunga dan pajak.

Apabila rata-rata industri untuk usaha yang sejenis 10 kali, maka rasio untuk tahun 2014 dan 2015 kurang baik. Akan tetapi untuk tahun 2015 ada peningkatan dibandingkan tahun sebelumnya. Dinilai kurang baik, karena masih di bawah rata-rata industri 10 kali, hal ini akan menyulitkan perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman di kemudian hari.

(5) *Fixed Charge Coverage* (FCC)

Rumus untuk mencari *fixed charge coverage* (FCC) adalah sebagai berikut:

$$\text{Fixed Charge Coverage} = \frac{\text{EBT} + \text{Biaya Bunga} + \text{Kewajiban Sewa/Lease}}{\text{Biaya Bunga} + \text{Kewajiban Sewa/Lease}}$$

Contoh:

Komponen Laporan Keuangan	Tahun 2014	Tahun 2015
<i>Earning Before Tax</i> (EBT)	1.900	3.100
Biaya Bunga (<i>Interest</i>)	700	500
Kewajiban Sewa/Lease	50	60

Untuk tahun 2014:

$$\text{Fixed Charge Coverage} = \frac{\text{Rp. 1.900} + \text{Rp. 700} + \text{Rp. 50}}{\text{Rp. 700} + \text{Rp. 50}} = 3,53 \text{ kali atau } 3,6 \text{ kali}$$

Untuk tahun 2015:

$$\text{Fixed Charge Coverage} = \frac{\text{Rp. 3.100} + \text{Rp. 500} + \text{Rp. 60}}{\text{Rp. 500} + \text{Rp. 60}} = 6,53 \text{ kali atau } 6,6 \text{ kali}$$

Seandainya rata-rata industri untuk *fixed charge coverage* adalah 10 kali, maka untuk tahun 2014, hanya 3,6 kali, dan ini dinilai kurang baik, karena masih di bawah rata-rata industri dan hal ini tentu menyulitkan perusahaan untuk memperoleh pinjaman. Demikian pula untuk tahun 2015 sekalipun ada peningkatan 3 kali dari tahun sebelumnya.

D. Rasio Profitabilitas

Untuk memberikan contoh aplikasi rasio di atas, berikut ini diberikan contoh neraca **PT. ROY AKASE, Tbk.** seperti yang telah dijelaskan sebelumnya.

(1) *Profit Margin on Sales*

Rumus untuk mencari *profit margin* dapat digunakan dengan dua cara, yaitu:

- a. Untuk margin laba kotor dengan rumus:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan Bersih} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Sales}}$$

Margin laba kotor menunjukkan laba yang relatif terhadap perusahaan, dengan cara penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan. Rasio ini merupakan cara untuk penetapan harga pokok penjualan.

Contoh:

Komponen Laporan Keuangan	Tahun 2014	Tahun 2015
Penjualan (<i>Sales</i>)	8.500	10.400
Harga Pokok Penjualan	5.250	6.000

Untuk tahun 2014:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Rp. 8.500} - \text{Rp. 5.250}}{\text{Rp. 8.500}} = 0,38 \text{ (38\%)}$$

Untuk tahun 2015:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Rp. 10.400} - \text{Rp. 6.000}}{\text{Rp. 6.000}} = 0,75 \text{ (73\%)}$$

Jika rata-rata industri untuk *profit margin* adalah 30%, berarti margin laba perusahaan tahun 2014 dan tahun 2015 baik, karena berada di atas rata-rata industri.

- b. Untuk margin laba bersih dengan rumus:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax (EAIT)}}{\text{Sales}}$$

Margin laba bersih merupakan ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan. Rasio ini menunjukkan pendapatan bersih perusahaan atas penjualan.

Contoh:

Komponen Laporan Keuangan	Tahun 2014	Tahun 2015
Penjualan (<i>Sales</i>)	8.500	10.400
<i>Earning After Interest and Tax (EAIT)</i>	1.520	2.480

Untuk tahun 2014:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Rp. 1.520}}{\text{Rp. 8.500}} = 0,17 \text{ (17\%)}$$

Untuk tahun 2015:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Rp. 2.480}}{\text{Rp. 10.400}} = 0,23 \text{ (23\%)}$$

Jika rata-rata industri untuk *net profit margin* adalah 20%, berarti margin laba perusahaan tahun 2014 sebesar 17% kurang baik, karena berada di bawah rata-rata industri. Namun untuk tahun 2015 dengan margin laba sebesar 23% baik, karena masih di atas rata-rata industri.

(2) Hasil Pengembalian Investasi (*Return on Investment/ROI*)

Rumus untuk mencari *return on investment* dapat digunakan sebagai berikut:

$$\text{Return on Investment} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax (EAIT)}}{\text{Total Assets}}$$

Contoh:

Komponen Laporan Keuangan	Tahun 2014	Tahun 2015
<i>Earning After Interest and Tax (EAIT)</i>	1.520	2.480
Total Aktiva (<i>Total Assets</i>)	9.000	11.000

Untuk tahun 2014:

$$\text{Return on Investment} = \frac{\text{Rp. 1.520}}{\text{Rp. 9.000}} = 0,16 \text{ (16\%)}$$

Untuk tahun 2015:

$$\text{Return on Investment} = \frac{\text{Rp. 2.480}}{\text{Rp. 11.000}} = 0,22 \text{ (22\%)}$$

Dengan perhitungan ROI tahun 2014, menunjukkan bahwa tingkat pengembalian investasi yang diperolehnya sebesar 16%. Kemudian tahun 2015 turun menjadi hanya sebesar 22%. Artinya, hasil pengembalian investasi bertambah sebesar 6% dan ini menunjukkan ketidakmampuan manajemen untuk memperoleh ROI. Jika rata-rata industri untuk *return on*

investment adalah 30%, berarti margin laba perusahaan untuk tahun 2014 dan 2015 kurang baik.

(3) Hasil Pengembalian Ekuitas (*Return on Equity/ROE*)

Rumus untuk mencari *return on equity* dapat digunakan sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax (EAIT)}}{\text{Equity}}$$

Contoh:

Komponen Laporan Keuangan	Tahun 2014	Tahun 2015
<i>Earning After Interest and Tax (EAIT)</i>	1.520	2.480
Total Ekuitas (<i>Total Equity</i>)	2.300	5.000

Untuk tahun 2014:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Rp. 1.520}}{\text{Rp. 2.300}} = 0,6608 \text{ (66\%)}$$

Untuk tahun 2015:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Rp. 2.480}}{\text{Rp. 5.000}} = 0,496 \text{ (50\%)}$$

Dengan perhitungan ROI tahun 2014, menunjukkan bahwa tingkat pengembalian investasi yang diperolehnya sebesar 66%. Kemudian tahun 2015 turun menjadi hanya sebesar 50%. Artinya hasil pengembalian investasi berkurang sebesar 16% dan ini menunjukkan ketidakmampuan manajemen untuk memperoleh ROE seiring dengan menurunnya ROI.

Namun jika rata-rata industri untuk *return on equity* (ROE) adalah 40%, berarti kondisi perusahaan cukup baik karena keduanya masih di atas rata-rata industri.

3. Analisis *Du Pont*

Pendekatan lain dapat digunakan untuk mengevaluasi suatu tingkat pengembalian perusahaan. Analisis *Du Pont* adalah suatu metode yang digunakan untuk menganalisis profitabilitas perusahaan dan tingkat pengembalian ekuitas. Berikut ini cara mencari hasil pengembalian investasi dengan pendekatan *Du Pont* yaitu:

$$\text{ROI} = \text{Margin Laba Bersih} \times \text{Perputaran Total Aktiva}$$

$$\text{ROI} = \left(\frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}} \right) \times \left(\frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}} \right)$$

Sebagai contoh, data pengukuran yang digunakan diambil dari perhitungan rasio sebelumnya untuk tahun 2014 dan tahun 2015 dalam tabel berikut:

Komponen Laporan Keuangan	Tahun 2014	Tahun 2015
Hasil Pengembalian Investasi (ROI)	16%	22%
Margin Laba Bersih	17%	23%
Perputaran Total Aktiva	0,944 kali	0,945 kali

Sehingga hasil diperoleh:

Untuk tahun 2014:

$$ROI = 17\% \times 0,944 = 0,16048 \text{ (16\%)}$$

Untuk tahun 2015:

$$ROI = 23\% \times 0,945 = 0,21735 \text{ (22\%)}$$

Kemudian cara mencari hasil pengembalian ekuitas dengan pendekatan *Du Pont* adalah:

$$ROE = \text{Margin Laba Bersih} \times \text{Perputaran Total Aktiva} / \left(1 - \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}\right)$$

$$ROI = \left(\frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}}\right) \times \left(\frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}\right) / \left(1 - \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}\right)$$

Sebagai contoh, data pengukuran yang digunakan diambil dari perhitungan rasio sebelumnya untuk tahun 2014 dan tahun 2015 dalam tabel berikut:

Komponen Laporan Keuangan	Tahun 2014	Tahun 2015
Hasil Pengembalian Ekuitas (ROE)	66%	50%
<i>Earning After Interest and Tax</i> (EAIT)	1.520	2.480
Penjualan (<i>Sales</i>)	8.500	10.400
Perputaran Total Aktiva	0,944 kali	0,945 kali
Total Utang (<i>Total Debt</i>)	6.700	6.000
Total Aktiva (<i>Total Assets</i>)	9.000	11.000

Sehingga hasil diperoleh:

Untuk tahun 2014:

$$ROI = \left(\frac{1.520}{8.500}\right) \times \left(\frac{8.500}{9.000}\right) / \left(1 - \frac{6.700}{9.000}\right)$$

$$ROE = 0,178 \times 0,944 / 0,256 = 0,656 \text{ (66\%)}$$

Untuk tahun 2015:

$$ROI = \left(\frac{2.480}{10.400}\right) \times \left(\frac{10.400}{11.000}\right) / \left(1 - \frac{6.000}{11.000}\right)$$

$$ROE = 0,238 \times 0,945 / 0,454 = 0,495 \text{ (50\%)}$$

Hasil yang diperoleh antara cara seperti rumus sebelumnya dengan pendekatan *Du Pont* adalah sama. Pilihan antara menggunakan pendekatan rumus sebelumnya atau analisis *Du Pont* merupakan pilihan personal. Menggunakan persamaan *Du Pont* memungkinkan pihak manajemen untuk melihat dengan lebih jelas apa yang mendorong tingkat pengembalian ekuitas dan apa hubungan antara marjin laba bersih, perputaran aktiva, dan rasio hutang. Manajemen dilengkapi dengan petunjuk untuk diikuti dalam menentukan efektifnya pengelolaan sumber-sumber perusahaan untuk memaksimalkan tingkat pengembalian pendapatan atas investasi bagi pemilik. Sebagai tambahan, manajer atau pemilik bisa menentukan mengapa perlu menentukan tingkat pengembalian pendapatan.

4. Konsep *Benefit* / Metode EVA dan MVA

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Selain memberi manfaat bagi pemegang saham, tujuan ini juga menjamin sumber daya perusahaan yang langka dialokasikan secara efisien dan memberi manfaat ekonomi. Kemakmuran pemegang saham dimaksimalkan dengan memaksimalkan kenaikan nilai pasar dari modal perusahaan di atas nilai modal yang disetor pemegang saham. Kenaikan ini disebut *Market Value Added* (MVA):

$$\begin{aligned} MVA &= \text{Nilai Pasar Ekuitas} - \text{Modal Ekuitas yang Disetor Pemegang Saham} \\ &= (\text{Jumlah Saham Beredar})(\text{Harga Saham}) - \text{Total Nilai Ekuitas} \end{aligned}$$

Sebagai ilustrasi jika PT. ABC memiliki *market value of equity* Rp. 150 juta dan nilai modal yang disetor adalah Rp. 10 juta. Maka MVA PT. ABC adalah: Rp. 150 – Rp. 10 = Rp. 140 juta.

MVA mengukur dampak tindakan manajerial sejak perusahaan berdiri, sementara *Economical Value Added* (EVA) menitikberatkan pada efektivitas manajerial pada tahun tertentu.

$$\begin{aligned} EVA &= \text{Laba Bersih Operasi Setelah Pajak (Net Operating Profit After Taxes)} \\ &\quad - \text{Biaya Modal Setelah Pajak yang Diperlukan untuk Mendukung Operasi} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} EVA &= EBIT(1 - \text{Pajak Perusahaan}) - (\text{Modal Operasi})x \\ &\quad (\text{Biaya Modal Setelah Pajak}) \end{aligned}$$

Modal operasi atau *operating capital* merupakan penjumlahan dari utang, saham preferen, dan saham biasa yang digunakan untuk pengadaan aset operasi bersih atau *net operating asset*, yaitu modal kerja operasi bersih atau *net working capital* ditambah investasi pabrik dan peralatan bersih. *Operating asset* sama dengan modal untuk membeli *operating asset*. EVA mampu menghitung laba ekonomi yang sebenarnya atau *true economic profit* suatu perusahaan pada tahun tertentu dan sangat berbeda jika dibanding laba akuntansi. EVA mencerminkan *residual income* yang tersisa setelah semua biaya modal, termasuk modal saham, telah dikurangkan. Sedangkan laba akuntansi dihitung tanpa mengurangkan biaya modal.

EVA memberikan pengukuran yang lebih baik atas nilai tambah yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Oleh karena itu manajer yang menitikberatkan pada EVA dapat diartikan telah beroperasi pada cara-cara yang konsisten untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Perlu dicatat bahwa EVA dapat juga diterapkan pada tingkat divisi atau *subsidiary* perusahaan. Dengan demikian EVA merupakan salah satu kriteria yang lebih baik dalam penilaian kebijakan manajerial dan kompensasi. Nilai perusahaan akan meningkat jika perusahaan membiayai investasi dengan *net present value* yang positif, karena *net present value* yang positif akan memberikan *economic value added* kepada pemegang saham.

**Market Value Added (MVA) dan Economic Value Added (EVA) PT. Ardi
(Dalam Jutaan Rupiah)**

	Tahun 1998	Tahun 1999
Perhitungan MVA		
Harga per Lembar Saham	26,00	23,00
Jumlah Saham Beredar (Juta)	50,00	50,00
<i>Market Value of Equity</i>	1.300,00	1.150,00
<i>Book Value of Equity</i>	840,00	896,00
<i>MVA = Market Value – Book Value</i>	460,00	254,00
Perhitungan EVA		
EBIT	263,00	283,80
Tarif Pajak (t)	40%	40%
<i>NOPAT = EBIT(1-t)</i>	157,80	170,30
<i>Total Investor-Supplied Operating Working Capital</i>	1.455,00	1.800,00
Biaya Modal Setelah Pajak (%)	10,8%	11%
Biaya Modal (Rp)	157,10	198,00
<i>EVA = NOPAT – Biaya Modal</i>	0,70	(27,70)

Tabel di atas menunjukkan MVA dan EVA PT. Ardi pada tahun 1998 dan 1999. Pada periode tersebut terjadi kombinasi antara penurunan harga saham, Rp. 26 ke Rp. 23, dan kenaikan nilai buku modal, dari Rp. 1.300 menjadi Rp. 1.150, sehingga menyebabkan penurunan MVA. MVA tahun 1999 masih positif namun terjadi penurunan nilai kemakmuran pemegang saham sebesar Rp. 460 – Rp. 254 = Rp. 206 juta.

EVA tahun 1998 positif yaitu Rp. 700.000, sedangkan pada tahun 1999 negatif yaitu Rp. 27,7 juta. *Net operating income after taxes* (NOPAT) naik, namun EVA masih tetap menurun. Hal ini dikarenakan tingkat kenaikan NOPAT sebesar 8% lebih kecil daripada tingkat kenaikan rupiah biaya modal sebesar 26% sehingga kenaikan biaya modal tersebut mengakibatkan EVA turun.

Dapat dikemukakan bahwa dari tahun 1998 sampai 1999 *net income* turun, namun penurunan itu tidak se drastis penurunan EVA. *Net income* terbukti tidak mencerminkan modal yang dipergunakan sehingga angka ini kurang akurat jika digunakan dalam penentuan tujuan atau target perusahaan atau untuk pengukuran kinerja manajerial.

Secara umum, dapat dinyatakan dua pengamatan yaitu: **pertama**, ada hubungan antara MVA dan EVA, namun sifatnya tidak selalu searah. Jika suatu perusahaan memiliki EVA negatif, maka MVA mungkin saja akan bernilai negatif dan sebaliknya jika EVA positif maka belum tentu MVA perusahaan akan positif. Harga saham sebagai salah satu komponen MVA akan lebih banyak ditentukan oleh kinerja masa depan dan bukan kinerja masa lalunya. Sehingga perusahaan dengan EVA negatif dapat saja memiliki MVA positif jika investor memiliki harapan akan perubahan yang lebih baik pada perusahaan di masa depan. **Kedua**, EVA secara umum lebih bermanfaat dibanding MVA untuk mengevaluasi kinerja manajerial sebagai bagian dari *incentive compensation program* dengan alasan (1) EVA menunjukkan nilai tambah atau *value added* yang terjadi pada tahun tertentu, sedangkan MVA mencerminkan kinerja perusahaan selama hidupnya dan (2) EVA dapat diterapkan pada tingkat divisi atau unit dari perusahaan besar secara individual, sedangkan MVA harus diterapkan untuk perusahaan secara keseluruhan. Karena alasan ini MVA lebih banyak digunakan untuk mengevaluasi kinerja top manajemen selama jangka waktu yang panjang.

SOAL-SOAL LATIHAN

1. Sebutkan 2 pendekatan yang dapat digunakan dalam analisis rasio keuangan?
2. Jelaskan 4 rasio yang dapat digunakan dalam analisis rasio keuangan?
3. Jelaskan perbedaan antar margin laba kotor dan margin laba bersih?
4. Dalam analisis *Du Pont*, pengembalian atas hak kekayaan merupakan fungsi dari dua faktor, apakah 2 faktor tersebut?
5. Jelaskan perbedaan antar *Market Value Added* dan *Economical Value Added*?