

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Analisis Laporan Keuangan

2.1.1 Definisi Analisis Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah instrumen penting yang menggambarkan posisi dan keadaan keuangan suatu perusahaan. Data-data mengenai posisi finansial perusahaan dapat menjadi informasi bagi pemakai laporan keuangan untuk mengukur keberhasilan perusahaan dalam menjalankan proses bisnisnya. Pengguna laporan keuangan membutuhkan teknik dan keahlian analisis laporan keuangan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Analisis laporan keuangan akan menuntun pengguna laporan keuangan memahami arti yang terkandung dari setiap informasi yang tersaji di dalam laporan keuangan.

Beberapa ahli mengemukakan pendapatnya mengenai makna dari analisis laporan keuangan. Menurut Subramanyam (2014), analisis laporan keuangan merupakan penerapan alat dan teknik analitis terhadap laporan keuangan yang bertujuan umum dan digunakan sebagai data untuk memperoleh kesimpulan dan estimasi dalam melakukan analisis bisnis. Selain itu, Kieso, Weygandt, & Warfield (2014) menambahkan analisis laporan keuangan adalah sarana utama yang digunakan untuk menyampaikan informasi keuangan perusahaan kepada pengguna

laporan keuangan yang berasal dari luar perusahaan. Palepu & Healy (2013) juga mengungkapkan bahwa analisis laporan keuangan merupakan aktivitas yang bernilai ketika manajer perusahaan memiliki informasi yang mendalam mengenai strategi dan kinerja perusahaan. Namun, berbagai faktor institusional membuat mereka tidak mungkin mengungkapkan informasi ini sepenuhnya.

Maka dari ketiga pendapat tersebut, analisis laporan keuangan dapat didefinisikan sebagai sebuah teknik yang digunakan oleh perusahaan untuk mengungkapkan informasi keuangan perusahaannya kepada pihak luar yang berkepentingan menggunakan laporan keuangan. Namun, informasi yang diberikan tidak dapat dibagikan seluruhnya karena faktor institusional tertentu.

2.1.2 Manfaat Analisis Laporan Keuangan

Menurut Keown, Martin, & Titman (2014), analisis laporan keuangan dapat digunakan berbagai pihak yang memiliki kepentingan baik oleh pihak internal yakni manajemen perusahaan dan pihak eksternal seperti bank atau lembaga pinjaman keuangan, pemasok, lembaga pemeringkat kredit, analis profesional, dan investor. Berikut merupakan manfaat analisis laporan keuangan bagi pihak internal.

- 1) Untuk mengevaluasi kinerja dan menentukan kenaikan gaji dan bonus karyawan.
- 2) Untuk membandingkan kinerja keuangan antar bagian di perusahaan.
- 3) Untuk memproyeksikan keuangan seperti rencana peluncuran produk baru perusahaan.

- 4) Untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan dengan perusahaan pesaingnya dan menentukan cara agar perusahaan dapat meningkatkan operasinya sendiri

Adapun manfaat analisis laporan keuangan bagi pihak eksternal di antaranya sebagai berikut.

- 1) Bagi bank, analisis laporan keuangan berguna untuk membuat keputusan kredit.
- 2) Bagi pemasok, analisis laporan keuangan berguna untuk mempertimbangkan apakah harus meminjamkan uang kepada perusahaan atau tidak.
- 3) Bagi lembaga pemeringkat kredit, analisis laporan keuangan digunakan untuk menilai kelayakan kredit suatu perusahaan.
- 4) Bagi analis profesional yang bekerja pada perusahaan investasi, analisis laporan keuangan digunakan sebagai bahan untuk mempertimbangkan investasi atau memberi nasihat kepada orang lain tentang investasi.

2.2 Analisis Lingkungan dan Strategi Bisnis

2.2.1 Analisis Industri

Analisis industri meliputi kegiatan mengidentifikasi struktur industri untuk mengetahui seberapa besar potensi industri perusahaan. Semakin potensial suatu industri, semakin ketat persaingan antar pemain di dalamnya. Analisis kekuatan industri dapat dilakukan dengan menggunakan kerangka *Porter's five force analysis* (Subramanyam, 2014). Berikut merupakan rangkaian model analisis lima kekuatan Porter.

1. *Rivalry among existing firm*

Tingkat pertumbuhan industri yang pesat akan menggiring perusahaan berada di dalam situasi persaingan yang normal. Hal tersebut terjadi karena masing-masing perusahaan di dalam industri yang sama telah memiliki kondisi keuangan yang baik dan stabil. Semakin lambat tingkat pertumbuhan suatu industri maka persaingan antar perusahaan semakin kompetitif.

Selain itu, ukuran dan jumlah pesaing di dalam industri juga mempengaruhi tingkat keketatan persaingan antar perusahaan. Industri dengan ukuran yang relatif kecil dan jumlah pesaing yang sedikit dapat menguntungkan perusahaan karena jumlah barang atau jasa sejenis yang ditawarkan masing-masing perusahaan ke pasar semakin sedikit.

2. Threat of new entrants

Perusahaan pendatang yang masuk ke dalam sektor industri yang sama dapat menjadi ancaman bagi perusahaan. Industri yang memiliki prospek bisnis yang cerah akan menarik banyak perusahaan baru untuk bergabung. Apalagi jika akses untuk memasuki pasar cenderung mudah. Akibatnya, perusahaan baru tidak memiliki hambatan yang besar dalam memulai bisnisnya. Perusahaan akan memiliki kompetitor baru yang berdampak pada penurunan laba akibat beralihnya beberapa konsumen kepada perusahaan pendatang.

3. Threat of substitute products

Produk substitusi merupakan produk yang bersifat menggantikan karena memiliki fungsi yang setara dengan produk yang digantikan. Kehadiran produk substitusi dapat menjadi ancaman bagi perusahaan. Ketika produk substitusi yang ditawarkan perusahaan lain memiliki daya tarik yang lebih tinggi di mata konsumen

maka penjualan perusahaan akan mengalami penurunan. Ketertarikan konsumen kepada produk substitusi dapat didasari oleh berbagai faktor seperti kenaikan harga produk, pergeseran preferensi konsumen, kualitas produk yang menurun, kelangkaan produk di pasar, dan lain-lain.

4. *Bargaining power of buyers*

Ketergantungan konsumen terhadap produk yang ditawarkan perusahaan merupakan keuntungan bagi perusahaan. Kecenderungan konsumen menjadikan produk perusahaan sebagai produk andalan yang dikonsumsi menunjukkan tingkat daya tawar konsumen yang rendah. Semakin besar kekuatan daya tawar konsumen maka semakin kuat kompetisi antar perusahaan karena masing-masing perusahaan akan berlomba menciptakan daya tarik bagi konsumen.

5. *Bargaining power of suppliers*

Analisis kekuatan relatif pemasok adalah cerminan dari analisis kekuatan pembeli dalam suatu industri (Palepu & Healy, 2013). Kekuatan daya tawar pemasok akan semakin besar ketika pemasok merupakan satu-satunya sumber yang mampu menyuplai kebutuhan produksi perusahaan dan jumlah barang substitusi dari bahan yang dibutuhkan oleh perusahaan sedikit.

2.2.2 Analisis Strategi Bisnis

Setelah menggali struktur dan memahami karakteristik lingkungan industri, perusahaan juga membutuhkan analisis strategi. Analisis strategi merupakan langkah mengevaluasi keputusan bisnis dan keberhasilan perusahaan ketika membentuk keunggulan dalam berkompetisi (Subramanyam, 2014). Analisis strategi dilakukan untuk mengetahui posisi perusahaan di tengah persaingan

industri. Dengan memahami posisi perusahaan, manajemen dapat menciptakan strategi bisnis untuk menyaingi kompetitornya di pasar.

Proses menganalisis karakter strategi bisnis perusahaan dapat ditempuh dengan mengidentifikasi dua strategi kompetitif generik, (1) kepemimpinan biaya dan (2) diferensiasi, untuk menciptakan potensi kemungkinan perusahaan membangun keunggulan kompetitif yang berkelanjutan (Palepu & Healy, 2013). Berikut merupakan strategi kompetisi generik menurut Palepu & Healy.

1. *Cost leadership*

Cost leadership atau kepemimpinan harga merupakan mekanisme meraih keunggulan kinerja di tengah ketatnya persaingan dengan memiliki biaya operasi yang lebih rendah di antara kompetitornya. Menurut Palepu & Healy (2013), jika sebuah perusahaan dapat mencapai kepemimpinan biaya, perusahaan akan dapat memperoleh profitabilitas di atas rata-rata hanya dengan membebaskan harga yang sama dengan para pesaingnya.

Pada dasarnya perusahaan melakukan berbagai upaya untuk meraih keuntungan semaksimal mungkin dengan biaya seminimal mungkin. Demi mencapai keunggulan biaya, perusahaan akan menitik beratkan fokusnya pada pengendalian biaya dengan menekan berbagai pengeluaran secara agresif supaya efisiensi produksi dapat tercapai. Strategi ini dimainkan dengan tetap mempertahankan kualitas barang/jasa yang dihasilkan perusahaan.

2. *Product Differentiation*

Product Differentiation atau diferensiasi produk merupakan taktik perusahaan untuk menargetkan konsumen dengan memproduksi beragam produk yang sejenis.

Walaupun produk-produk tersebut dibuat dengan karakteristik yang sama, harga di antara produk dibuat berbeda sehingga konsumen mendapatkan tingkat kepuasan yang sama dengan membayar harga barang yang lebih murah.

Perusahaan menjalankan strategi tersebut untuk meraih lebih banyak konsumen yang memiliki perbedaan selera. Semakin banyak produk yang terdiferensiasi, semakin luas cakupan konsumen yang ditargetkan oleh perusahaan.

3. *Streght, Weakness, Opportunities, and Threat*

Streght, Weakness, Opportunities, dan Threat (SWOT) merupakan aspek perusahaan yang penting untuk dianalisis. Keempat aspek tersebut menjadi bahan evaluasi bagi perusahaan mengatur taktik untuk meningkatkan kualitas bisnis. Analisis diperlukan agar perusahaan dapat mendorong kekuatan dan menekan kelemahan perusahaan bertarung di pasar. Analisis SWOT juga memudahkan perusahaan untuk meraih dan memanfaatkan setiap aspek yang berpeluang mendukung berkembangnya bisnis perusahaan. Selain itu, analisis SWOT digunakan perusahaan untuk mempelajari ancaman perusahaan sehingga ancaman tersebut dapat diantisipasi agar tidak mengganggu keberlangsungan bisnis

2.3 Analisis Keuangan

2.3.1 Definisi Analisis Keuangan

Analisis keuangan pada umumnya menggunakan alat analisis rasio keuangan. Rasio keuangan menyediakan metode untuk mengetahui standar informasi keuangan dalam laporan laba rugi dan neraca (Keown, Martin & Titman, 2014). Menurut Kieso, Weygandt, & Kimmel (2018), analisis rasio mengungkapkan hubungan antara pos-pos yang dipilih pada laporan keuangan.

Untuk menganalisis laporan keuangan utama, rasio dapat digunakan untuk mengevaluasi likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas. Dengan menggunakan analisis rasio, perusahaan dapat menemukan area yang memerlukan sikap konservatif yang tinggi ketika menganalisis saldo yang tersaji di laporan keuangan.

2.3.2 Jenis-Jenis Rasio Keuangan

1. Rasio likuiditas

Rasio likuiditas memperlihatkan seberapa likuid *current asset* milik perusahaan. Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar utang-utang yang mendekati jatuh tempo serta memenuhi kebutuhan kas yang tidak terduga (Kieso, Weygandt, & Kimmel, 2018). Pengukuran tingkat likuiditas perusahaan dapat dilakukan melalui empat rasio, di antaranya sebagai berikut.

a. Rasio lancar

Current ratio menggambarkan kemampuan perusahaan membayar utang jangka pendek yang dimilikinya. Rasio dihitung dengan cara membagi *current asset* dengan *current liabilities* milik perusahaan.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current asset}}{\text{Current liabilities}}$$

b. Rasio cepat (*acid-test* atau *quick ratio*)

Rasio cepat (*quick ratio*) merupakan rasio yang memiliki kemampuan yang sama dengan *current ratio*. Rasio cepat mengukur tingkat likuiditas perusahaan yakni kas, investasi jangka pendek, dan piutang usaha yang dapat digunakan untuk membayar kewajiban jangka pendek perusahaan. Perbedaan rasio cepat adalah

rasio cepat tidak melibatkan komponen perhitungan berupa persediaan dan beban dibayar di muka karena keduanya dianggap tidak selikuid aset lainnya.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Cash} + \text{Short-term investment} + \text{Account receivable}}{\text{Current liabilities}}$$

c. Perputaran piutang usaha (*account receivable turnover*)

Perputaran piutang usaha (*account receivable turnover*) mengukur jumlah piutang yang dipungut oleh perusahaan dalam satu periode. Perputaran usaha dapat dihitung dengan cara membagi penjualan kredit neto dengan rata-rata piutang usaha perusahaan.

Perputaran piutang usaha dapat diubah ke dalam varian periode pengumpulan rata-rata (*average collecting period*). Varian periode pengumpulan rata-rata mengukur total hari yang dibutuhkan perusahaan dalam mengumpulkan piutang dari penjualan kepada pelanggan selama satu tahun. Jumlah hari persediaan dapat dihitung dengan cara membagi total hari dalam setahun yakni 365 hari dibagi perputaran piutang usaha.

$$\text{Account Receivable Turnover} = \frac{\text{Net credit sales}}{\text{Average accounts receivable}}$$

d. Perputaran persediaan (*inventory turnover*)

Perputaran persediaan (*inventory turnover*) mengukur rata-rata persediaan yang telah terjual. Perputaran persediaan dapat dihitung dengan cara membagi beban pokok penjualan dengan rata-rata persediaan milik perusahaan.

Perputaran persediaan dapat diubah ke dalam varian jumlah hari persediaan (*days in inventory*). Varian jumlah hari persediaan mengukur total hari yang dibutuhkan perusahaan dalam melakukan penjualan rata-rata persediaan untuk

periode satu tahun. Jumlah hari persediaan dapat dihitung dengan cara membagi total hari dalam setahun yakni 365 hari dibagi perputaran persediaan.

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Cost of goods sold}}{\text{Average inventory}}$$

2. Rasio profitabilitas

Rasio profitabilitas (*profitability ratio*) mengukur laba atau keberhasilan operasi perusahaan dalam periode waktu tertentu (Kieso, Weygandt, & Kimmel, 2018). Rasio-rasio profitabilitas melibatkan perhitungan pendapatan yang diterima perusahaan. Oleh karena itu, hasil interpretasi dari rasio profitabilitas dapat digunakan untuk memperkirakan imbal hasil yang akan diterima oleh pemegang saham. Pengukuran tingkat profitabilitas perusahaan dapat dilakukan melalui tujuh rasio, di antaranya sebagai berikut.

a. Margin keuntungan (*profit margin*)

Margin keuntungan (*profit margin*) digunakan untuk mengukur presentase laba bersih yang dihasilkan dari setiap penjualan. Margin keuntungan dapat dihitung dengan cara membagi laba bersih dibagi total penjualan perusahaan.

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Net income}}{\text{Sales}}$$

b. Perputaran aktiva (*asset turnover*)

Perputaran aktiva (*asset turnover*) mengukur presentase penjualan bersih yang dapat dihasilkan melalui rata-rata aktiva yang dimiliki perusahaan. Perputaran aktiva menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola aktiva miliknya untuk mendukung produktivitas penjualan. Perputaran aktiva dapat dihitung dengan cara membagi total penjualan bersih dibagi rata-rata total aktiva.

$$\text{Asset Turnover} = \frac{\text{Net sales}}{\text{Average total asset}}$$

c. Imbal hasil atas aktiva (*return on asset*)

Imbal hasil atas aktiva (*return on asset*) mengukur profitabilitas laba bersih yang dihasilkan dari rata-rata total aktiva yang dimiliki perusahaan. Imbal hasil atas aktiva dapat dihitung dengan cara membagi total laba bersih bersih dibagi rata-rata total aktiva.

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Net income}}{\text{Average total asset}}$$

d. Imbal hasil atas ekuitas pemegang saham biasa (*return on ordinary shareholder's equity*)

Imbal hasil atas ekuitas pemegang saham biasa (*return on ordinary shareholder's equity*) mengukur profitabilitas laba bersih yang dihasilkan perusahaan dari hasil investasi pemegang saham biasa yang masuk ke dalam ekuitas. Imbal hasil atas ekuitas adapat dihitung dengan cara mengurangi laba bersih dengan jumlah dividen preferen kemudian dibagi rata-rata ekuitas saham biasa.

Return Ordinary Shareholder's Equity

$$= \frac{\text{Net income} - \text{Preference dividend}}{\text{Average common stockholder's equity}}$$

e. Laba per saham (*earning per share*—EPS)

Laba per saham (*earning per share*—EPS) mengukur jumlah laba bersih perusahaan untuk setiap lembar saham biasa. Laba per saham menentukan jumlah laba yang dibagikan kepada pemegang saham biasa sesuai proporsi kepemilikan

mereka. Laba per saham dapat dihitung dengan cara mengurangi laba bersih dengan jumlah dividen preferen kemudian dibagi rata-rata tertimbang saham yang beredar.

$$\text{Earning per Share—EPS} = \frac{\text{Net income} - \text{Preference dividends}}{\text{Weighted average share outstanding}}$$

f. Rasio harga saham terhadap laba (*price-earning ratio*—PER)

Rasio harga saham terhadap laba (*price-earning ratio*—PER) mengukur perbandingan harga pasar saham dengan laba per saham. Rasio harga saham dapat digunakan untuk menilai harga saham berdasarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba per saham. Rasio harga saham terhadap laba dapat dihitung dengan cara membagi harga pasar per lembar dengan laba yang dihasilkan dari per lembar saham.

$$\text{Price – Earning Ratio—PER} = \frac{\text{Market value per share}}{\text{Earnings per share}}$$

g. Rasio pembayaran (*payout ratio*)

Rasio pembayaran (*payout ratio*) mengukur presentase laba bersih perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen kas kepada pemegang saham. Rasio pembayaran dapat dihitung dengan cara membagi dividen kas dengan laba bersih perusahaan.

$$\text{Payout Ratio} = \frac{\text{Cash dividends}}{\text{Net income}}$$

3. Rasio solvabilitas

Rasio solvabilitas (*solvency ratios*) mengukur kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam waktu yang lama (Kieso, Weygandt, & Kimmel, 2018). Pengukuran tingkat solvabilitas perusahaan dapat dilakukan melalui dua rasio, di antaranya sebagai berikut.

a. Rasio utang terhadap total aktiva (*debt to total asset ratio*)

Rasio utang terhadap total aktiva (*debt to total asset ratio*) mengukur presentase total aktiva perusahaan yang diperoleh melalui pembiayaan utang. Rasio utang terhadap aktiva dapat dihitung dengan cara membagi total utang dengan total aktiva.

$$\text{Debt to Total Asset Ratio} = \frac{\text{Total debts}}{\text{Total assets}}$$

b. Rasio kelipatan bunga (*time interest earned*)

Rasio kelipatan bunga (*time interest earned*) mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang bunga melalui pendapatan perusahaan sebelum beban bunga dan pajak. Rasio kelipatan bunga dapat dihitung dengan cara membagi pendapatan sebelum beban bunga dan pajak dengan beban bunga.

$$\text{Time Interest Earned} = \frac{\text{Earnings before interest and taxes}}{\text{Interest expense}}$$

2.4 Analisis Prospektif

Analisis prospektif merupakan tahap terakhir dari serangkaian analisis laporan keuangan. Menurut Subramanyam (2014), analisis prospektif adalah prediksi hasil kinerja perusahaan yang biasanya berbentuk laba, arus kas, atau keduanya di masa depan. Ketika melakukan analisis prospektif, seorang analis dapat menggunakan dua cara umum yang biasa digunakan yakni meramal laporan keuangan (*forecasting financial statement*) dan penilaian (*valuation*) perusahaan.

Peramalan merupakan tahap pertama dari analisis prospektif dan berfungsi untuk meringkas pandangan ke masa depan perusahaan yang berasal dari analisis strategi bisnis, analisis akuntansi, dan analisis keuangan (Palepu & Healy, 2013).

Proses meramal laporan keuangan membutuhkan data terkini dan data historis terkait kondisi keuangan perusahaan. Peramalan laporan keuangan perusahaan harus dilakukan secara komprehensif dengan cara melakukan peramalan pada arus kas dan laporan neraca perusahaan melalui sebelas tahapan *forecasting* berikut ini.

1. *Forecast sales*

Proses meramal laporan keuangan diawali dengan tahap meramal total penjualan yang mungkin dapat diperoleh perusahaan di masa depan. Nilai perkiraan penjualan masa depan dapat dihitung dengan mengkalikan total penjualan perusahaan tahun ini dan tahun-tahun sebelumnya dengan tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan. Data historis penjualan tahun ini dan tahun-tahun sebelumnya dapat diperoleh dari *recasted financial statement*.

2. *Forecast Asset Turnover (ATO) dan calculate Net Operating Asset (NOA)*

Tahap kedua yakni meramal *asset turnover* dan menghitung jumlah *net operating asset*. Proses meramal *asset turnover* dapat dilakukan dengan menemukan rata-rata dari jumlah *net operating asset* perusahaan pada tahun ini dan tahun-tahun sebelumnya. Hasil ramalan *asset turnover* perusahaan kemudian digunakan untuk menghitung perkiraan jumlah *net operating asset* perusahaan di masa depan. Angka *net operating asset* digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk memproduksi barang dan jasa.

3. *Revise Sales Forecast*

Tahap ketiga merupakan proses merevisi hasil perkiraan penjualan. Revisi dilakukan saat analis menerima informasi baru yang mempengaruhi penjualan perusahaan sehingga harus dilakukan penyesuaian atas perkiraan penjualan.

4. *Forecast Profit Margin (PM) and calculate Net Operating Profit after Tax (NOPAT)*

Tahap keempat merupakan proses meramal margin keuntungan (*profit margin*) dan menghitung laba operasi setelah pajak (*net operating profit after tax*). Proses meramal *profit margin* perusahaan dapat dilakukan dengan menemukan rata-rata aritmatik dari *net operating profit after tax* perusahaan pada tahun ini dan tahun-tahun sebelumnya. Hasil ramalan *profit margin* perusahaan kemudian digunakan untuk menghitung perkiraan *net operating profit after tax* perusahaan di masa depan. Angka *net operating profit after tax* digunakan untuk mengukur presentase laba bersih yang dihasilkan dari setiap penjualan .

5. *Forecast any other operating income (unusual items)*

Tahap kelima merupakan proses memprediksi pendapatan operasi lain-lain yang berasal dari item yang tidak biasa (*unsual items*). Pendapatan operasi lain-lain yang dapat diramalkan adalah *non recurring income* atau pendapatan yang tidak diharapkan akan terus terjadi selama perusahaan beroperasi. Apabila tidak terdapat pendapatan operasi lain-lain yang berasal dari *unusual items*, tahap ini dapat diabaikan.

6. *Calculate Free Cash Flow (FCF)*

Tahap keenam merupakan proses menghitung arus kas bebas (*Free cash flow*). *Free cash flow* merupakan arus kas perusahaan yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan sisanya digunakan untuk membayar utang. *Free cash flow* merupakan selisih *Net Operating Profit after Tax* (NOPAT) dikurangi perubahan *Net Operating Asset* (NOA).

7. *Forecast net dividend payout*

Tahap ketujuh merupakan proses memprediksi presentase jumlah pembayaran dividen (*net dividend payout*). Prediksi presentase *net dividend payout* dilakukan dengan melihat data historis pembayaran dividen di tahun-tahun sebelumnya. Hasil prediksi presentase jumlah *net dividend payout* kemudian dikalikan dengan jumlah *Net Operating Asset* (NOA) untuk menemukan besaran total dividen bersih yang dibagikan kepada pemegang saham.

8. *Calculate net payments to debt holders*

Tahap kedelapan merupakan proses menghitung pembayaran bersih kepada pemegang utang (*net payments to debt holders*). Prediksi nilai *net payments to debt holders* merupakan selisih antara prediksi *Free Cash Flow* (FCF) dengan prediksi jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

9. *Forecast cost of debt and debt balances*

Tahap kesembilan merupakan proses memprediksi biaya utang dan saldo utang (*cost of debt and debt balance*) perusahaan. Pertama, prediksi atas *cost of debt* dapat dicari dengan menggunakan data historis atas presentase *cost of debt* tahun-tahun lalu. *Cost of debt* yang telah diprediksi kemudian dikali dengan saldo utang awal (*opening debt balance*) perusahaan untuk menemukan prediksi atas nilai *net financial expense after tax* (NFEAT). Setelah itu, nilai *closing debt* yang digunakan untuk menemukan saldo utang perusahaan (*debt balances*) dapat dihitung dengan menjumlahkan NFEAT ditambah *opening debt balance* kemudian dikurangi nilai *net payment to debt holders* yang telah dihitung pada tahap

kesembilan. Selain itu, pada tahap ini kita perlu menghitung tingkat *leverage* perusahaan atau proporsi utang dibandingkan dengan ekuitas.

10. *Calculate comprehensive income*

Tahap kesepuluh merupakan proses menghitung pendapatan komprehensif (*comprehensive income*) perusahaan. Nilai *comprehensive income* dapat dihitung dengan mencari selisih hasil perhitungan NOPAT pada tahap keempat dan hasil perhitungan *cost of debt* (NFEAT) pada tahap kesembilan.

11. *Calculate equity*

Tahap terakhir dalam meramal laporan keuangan perusahaan adalah menghitung ekuitas. Berdasarkan rumus dasar akuntansi, nilai ekuitas perusahaan sama dengan total dikurangi total kewajiban. Melalui komponen perhitungan yang telah dilakukan dalam serangkaian *forecasting*, nilai ekuitas dapat diperoleh dengan mencari selisih *Net Operating Asset* (NOA) dikurangi *closing debt*. Selain itu, nilai ekuitas juga dapat diperoleh dengan cara menambahkan *opening equity* dengan *comprehensive income* kemudian dikurangi *dividend paid*.

Kedua cara perhitungan nilai ekuitas tersebut dapat digunakan untuk mengecek apabila terdapat kesalahan perhitungan. Perbedaan atau ketidakseimbangan hasil kedua cara perhitungan nilai ekuitas menunjukkan adanya kesalahan perhitungan pada tahapan-tahapan *forecasting* yang sebelumnya dilakukan.