

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Grand Theory

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan mengenai hubungan antara dua pihak yaitu pihak yang memberi wewenang yang disebut pemilik (*principal*) dan pihak yang menerima wewenang yang disebut manajemen (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut (C. Jensen & Meckling, 1976). Setiap pihak memiliki kepentingan masing-masing yang berbeda. Perbedaan kepentingan ini dapat menimbulkan *information asymmetry* (kesenjangan informasi) antara pemegang saham dan organisasi (Sambera & Meiranto, 2013).

Menurut Eisenhardt, teori keagenan ditekankan untuk mengatasi dua permasalahan yang terjadi dalam hubungan keagenan. Pertama adalah masalah keagenan yang muncul pada saat keinginan-keinginan *principal* dan *agent* saling berlawanan dan dalam kondisi *principal* kesulitan dalam melakukan pemeriksaan ulang kepada *agent*. Kedua, masalah pembagian dalam menanggung risiko yang timbul dimana *principal* dan *agent* memiliki sifat yang berbeda dalam menghadapi risiko (Eisenhardt, 1989).

Eisenhardt (1989) dalam Darmawati dkk (2005) menyebutkan bahwa teori keagenan dilandasi oleh beberapa asumsi yang dapat dibedakan menjadi tiga jenis yaitu, asumsi tentang sifat manusia, asumsi keorganisasian, dan asumsi informasi. Asumsi sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat mementingkan diri sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*) dan tidak menyukai risiko (*risk averse*). Asumsi keorganisasian menekankan bahwa adanya konflik antar anggota organisasi dan adanya kesenjangan informasi antara *principal* dan *agent*, sedangkan asumsi informasi menekankan bahwa informasi sebagai barang komoditi yang dapat diperjualbelikan.

Teori agensi memiliki kaitan dengan peningkatan kinerja perusahaan karena kegiatan yang terjadi dalam perusahaan dipengaruhi oleh teori agensi. Ketika terdapat kesenjangan informasi, manajer akan memberikan sinyal mengenai kondisi yang terjadi di dalam perusahaan kepada investor guna memaksimalkan nilai laba perusahaan. Hal yang dapat dilakukan manajer adalah melakukan pengungkapan (*disclosure*) mengenai informasi akuntansi perusahaan. Pengungkapan dilakukan dengan harapan *principal* dapat memperoleh semua informasi yang relevan terkait perusahaan. Informasi akuntansi yang berkualitas bermanfaat bagi *principal* untuk menurunkan kesenjangan informasi yang nantinya akan berpengaruh terhadap proses pembuatan keputusan oleh *principal* (Sutedja, 2004).

2.2 Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah hasil pencatatan perusahaan yang berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kinerja dan kondisi keuangan perusahaan pada

rentang waktu tertentu. Menurut Kieso et al.,(2014) laporan keuangan merupakan hasil kinerja dan kegiatan bisnis suatu perusahaan yang tercatat dalam satu kesatuan laporan tertulis entitas. Berdasarkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor 1 Tahun 2015 tentang Penyajian Laporan Keuangan, laporan keuangan memiliki tujuan sebagai berikut, yaitu:

- 1) Memberikan informasi seputar posisi keuangan, kinerja, serta arus kas dari sebuah perusahaan
- 2) Menunjukkan pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber-sumber daya yang sudah digunakan dan dipercayakan kepada perusahaan.

Laporan keuangan disajikan dalam bentuk neraca dan laporan laba rugi yang berisikan informasi catatan prestasi perusahaan di masa lampau dan dapat digunakan sebagai alat bantu dalam menentukan keputusan dan kebijakan yang akan dilakukan di masa depan. Laporan keuangan yang berbentuk neraca memberikan informasi mengenai asset, kewajiban, dan ekuitas perusahaan dalam suatu periode biasanya dalam periode pada akhir tahun atau kuartal. Sedangkan informasi seputar pendapatan, biaya-biaya, pajak, dan keuntungan perusahaan dalam periode tertentu dicatat dan dilaporkan dalam laporan laba rugi.

Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa laporan keuangan merupakan suatu hal yang tidak dapat dipisahkan dalam menganalisis bisnis perusahaan karena laporan keuangan merupakan sumber informasi mengenai keuangan perusahaan yang keberadaannya sangat dibutuhkan sebagai dasar pengambilan keputusan ekonomi bagi pihak-pihak pemangku kepentingan perusahaan seperti investor, analis, kreditur, direksi atau manajer, auditor, regulator, dan serikat kerja.

2.3 Kinerja Keuangan

2.3.1 Pengertian Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah gambaran dari kondisi keuangan sebuah perusahaan pada suatu periode tertentu baik menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana, yang biasanya dapat dinilai dengan indikator kecukupan modal, profitabilitas, dan likuiditas (Jumingan, 2006).

Menurut Irham Fahmi (2014) dalam Pentingnya Kinerja Keuangan Dalam Mengatasi Kesulitan Keuangan Perusahaan: Suatu Tinjauan Teoritis (Makatita, 2016) kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Peraturan tiap perusahaan berbeda-beda tergantung bagaimana bentuk bisnis yang dijalankan oleh perusahaan tersebut.

Berdasarkan pemaparan sebelumnya, dapat ditarik kesimpulan bahwa kinerja keuangan merupakan capaian yang diperoleh perusahaan setelah menjalankan kegiatan usahanya dan dapat dipergunakan sebagai tolak ukur keberhasilan perusahaan yang dilihat berdasarkan kegiatan aktivitas keuangan perusahaan tersebut.

2.3.2 Tujuan dan Pentingnya Penilaian Kinerja Keuangan

Menurut Munawir (2012) ada beberapa tujuan dari melakukan penilaian kinerja keuangan yaitu sebagai berikut:

- 1) Mengetahui tingkat likuiditas perusahaan. Tingkat likuiditas adalah tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban saat ditagih.

- 2) Mengetahui tingkat solvabilitas. Tingkat solvabilitas adalah tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang dimilikinya apabila perusahaan tersebut terkena likuidasi
- 3) Mengetahui tingkat profitabilitas atau rentabilitas. Tingkat profitabilitas atau rentabilitas adalah tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan dalam suatu periode tertentu
- 4) Mengetahui tingkat stabilitas. Tingkat stabilitas adalah tingkat yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan perusahaannya di kondisi yang stabil dengan dilihat dari bagaimana perusahaan tersebut mempertimbangkan kemampuannya untuk membayar utang-utangnya serta membayar beban bunga dari utang yang dimilikinya secara tepat waktu.

Berdasarkan uraian diatas, dapat diambil kesimpulan bahwa penilaian kinerja keuangan ini dapat memberikan informasi mengenai prakiraan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas di masa yang akan datang dengan sumber daya yang ada di masa kini, serta memiliki manfaat sebagai dasar dalam perumusan pertimbangan tentang efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya. Selain itu, kinerja keuangan digunakan untuk mengetahui sejauh mana pencapaian perkembangan perusahaan dalam periode tertentu.

2.4 Analisis Laporan Keuangan

2.4.1 Pengertian Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan merupakan sebuah metode yang digunakan dalam serangkaian pemeriksaan yang terdiri dalam beberapa proses seperti mengidentifikasi, menilai, dan membandingkan laporan keuangan perusahaan

pada tahun berjalan dengan tahun-tahun sebelumnya. Ada beberapa pengertian mengenai analisis laporan keuangan yang disampaikan oleh para ahli sebagai berikut:

- 1) Menurut Kasmir (2008) analisis laporan keuangan ini berguna agar laporan keuangan keuangan menjadi berarti sehingga dapat dipahami dan dimengerti oleh berbagai pihak. Analisis laporan keuangan dilakukan untuk mengetahui kinerja keuangan suatu perusahaan yang sangat bermanfaat bagi berbagai pemangku kepentingan yang dapat digunakan sebagai dasar pengambil keputusan yang akan di ambil di masa yang akan datang.
- 2) Menurut Harjito dan Martono (2011:51), analisis laporan keuangan merupakan analisis mengenai kondisi keuangan suatu perusahaan yang melibatkan neraca rugi.
- 3) Menurut Subramanyam (2014), analisis laporan keuangan merupakan sebuah proses dengan menerapkan metode dan teknik analisis umum laporan keuangan yang terkait data dan dipergunakan untuk memperkirakan serta menarik kesimpulan yang berguna untuk analisis bisnis.

Berdasarkan pendapat oleh beberapa ahli yang sudah dijelaskan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa analisis laporan keuangan merupakan kegiatan menganalisis data keuangan perusahaan menggunakan alat dan teknik analisis laporan keuangan dengan cara menguraikan pos-pos yang ada pada laporan keuangan baik dalam neraca maupun laba rugi untuk mendapatkan informasi kondisi keuangan di dalam suatu perusahaan yang nantinya akan digunakan perusahaan dalam mengambil keputusan bisnis yang tepat.

2.4.2 Tujuan Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan dilakukan karena dapat digunakan untuk membantu dan mempermudah pengguna dalam menginterpretasikan laporan keuangan serta membuat keputusan bisnis yang tepat dan sesuai dengan informasi yang telah diperolehnya. Menurut Munawir (2012) dalam Sujarweni (2019), tujuan analisis laporan keuangan adalah memperoleh informasi mengenai posisi keuangan dan pencapaian perusahaan yang bersangkutan. Tujuan analisis keuangan tentunya akan beragam tergantung kepada kebutuhan pengguna dan permasalahan yang dihadapi oleh perusahaan. Tujuan lainnya dari analisis laporan keuangan, yaitu:

- 1) Sebagai dasar pertimbangan bagi investor untuk berinvestasi di suatu perusahaan.
- 2) Dapat digunakan untuk mengetahui informasi mengenai kesanggupan perusahaan dalam menyelesaikan kewajibannya.
- 3) Sebagai dasar bagi pemerintah untuk menentukan besaran pajak yang harus disetor oleh perusahaan.
- 4) Untuk melihat *trend* perkembangan perusahaan. Hal ini dapat digunakan sebagai dasar pembuatan strategi perusahaan di masa yang akan datang oleh manager atau pihak internal perusahaan.
- 5) Untuk mengetahui kondisi keuangan kompetitor perusahaan.
- 6) Dapat digunakan dalam mengetahui besarnya kerugian yang sudah dialami oleh perusahaan.
- 7) Mengetahui distorsi yang terjadi dalam laporan keuangan.

2.5 Analisis Rasio Keuangan

2.5.1 Pengertian Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan adalah salah satu instrument yang digunakan untuk menganalisis laporan keuangan. Menurut Sujarweni (2019), analisis rasio keuangan adalah kegiatan yang dilakukan untuk menemukan gambaran hubungan dan perbandingan jumlah akun dalam rangka analisis laporan keuangan, dengan cara membandingkan setiap akun yang ada di dalam laporan keuangan berupa neraca dan laporan laba rugi. Angka-angka dari setiap akun yang diperbandingkan dapat dalam satu waktu periode maupun beberapa periode. Hasil dari perhitungan rasio ini dapat digunakan untuk menilai hasil kinerja perusahaan apakah sudah memenuhi target yang sudah ditentukan. Selain itu juga dapat digunakan dalam menilai kemampuan perusahaan dalam memperdayakan sumber daya yang dimiliki perusahaan secara efektif.

Berdasarkan laporan keuangan yang di analisis, analisis rasio keuangan dapat dibedakan menjadi 2 (dua) yaitu:

- 1) Analisis individual, analisis ini dilakukan pada unsur-unsur yang ada salah satu laporan keuangan saja antara neraca atau laba rugi,
- 2) Analisis silang, analisis ini melibatkan unsur-unsur yang ada pada neraca dan laba rugi.

2.5.2 Jenis Rasio Keuangan

Untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan rasio keuangan, dapat dilihat dengan beberapa rasio. Rasio keuangan tersebut pada dasarnya terdiri dari empat bagian, yaitu rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio

profitabilitas, dan rasio pengembalian ekuitas(Titman et al., 2018). Berikut akan dijelaskan mengenai rasio-rasio tersebut.

a. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan. Perusahaan dapat dikatakan likuid apabila perusahaan tersebut dapat melunasi kewajiban jangka pendeknya kepada kreditur secara tepat waktu. Itulah sebabnya rasio ini tidak hanya dimanfaatkan oleh pihak internal perusahaan dalam menilai kinerja perusahaannya, namun dimanfaatkan oleh pihak eksternal seperti kreditur, perbankan, hingga vendor yang akan melakukan perjanjian atau kontrak dengan perusahaan(Jurnal Entreprenur, n.d.). Terdapat beberapa jenis rasio likuiditas yang umumnya digunakan dalam mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, antara lain:

1) *Current Ratio* (Rasio Lancar)

Current ratio merupakan rasio yang dapat menunjukkan posisi likuiditas dari perusahaan dengan melihat hubungan antara aktiva lancar dan kewajiban lancar(Erari, 2014). Dengan kata lain, rasio ini merupakan instrument dalam menilai apakah aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dapat menutupi kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan. *Current ratio* dapat dinilai memiliki nilai yang sehat apabila berada pada angka 1 hingga 3. Apabila nilainya lebih kecil dari pada 1, maka terindikasi ada masalah likuiditas di dalam perusahaan, dan apabila nilainya lebih besar dari pada 3 maka perusahaan tersebut terindikasi tidak mempergunakan assetnya secara efisien(Selvia Nuriasari, 2018).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

2) *Quick Ratio* (Rasio Cepat)

Quick ratio umumnya digunakan dalam mengukur posisi likuidita perusahaan dengan memperhitungkan kas atau akun setara kas untuk perhitungannya. Dengan kata lain, rasio ini mengabaikan akun lain yang tidak dengan cepat diubah menjadi kas seperti persediaan (Fahmi, 2014). *Quick ratio* dapat dinilai memiliki nilai yang sehat apabila berada pada angka 1 hingga 3. Apabila nilainya lebih kecil dari pada 1, maka terindikasi ada masalah likuiditas di dalam perusahaan, dan apabila nilainya lebih besardari pada 3 maka perusahaan tersebut terindikasi tidak mempergunakan assetnya secara efisien (Selvia Nuriasari, 2018).

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Assets} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}}$$

3) *Cash Ratio* (Rasio Kas)

Cash ratio merupakan rasio yang memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan kas sebagai alat pembayaran yang paling likuid untuk melunasi kewajiban lancar perusahaan (Alwi, 1989). Rasio ini membandingkan antara kas dan kewajiban lancar. Kas yang dimaksud adalah uang yang dimiliki perusahaan baik yang disimpan di kantor dan di bank dalam bentuk rekening koran. *Cash ratio* dapat dinilai sehat apabila berada pada angka 1 hingga 3. Apabila nilainya lebih kecil dari pada 1, maka terindikasi ada masalah likuiditas di dalam perusahaan, dan apabila nilainya lebih besardari pada 3 maka perusahaan tersebut terindikasi tidak mempergunakan assetnya secara efisien (Selvia Nuriasari, 2018).

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash and Cash Equivalent}}{\text{Total Current Liabilities}}$$

b. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan perusahaan dalam mengukur kemampuan dalam melunasi seluruh kewajiban yang dimilikinya, baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang. Apabila perusahaan memiliki nilai rasio solvabilitas yang tinggi, artinya perusahaan tersebut memiliki nilai resiko kerugian yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki nilai rasio solvabilitas yang rendah(Purba, 2015). Adapun jenis-jenis rasio solvabilitas antara lain:

1) *Debt to assets ratio* (Rasio Utang terhadap Asset)

Rasio utang terhadap asset merupakan rasio yang menunjukkan nilai relative antara nilai dari keseluruhan utang terhadap nilai total aktiva(Nurchayani & Daljono, 2014). Menurut Agustinus (2016) rasio utang terhadap asset merupakan rasio untuk mengukur proporsi utang yang digunakan untuk membiayai keseluruhan asset yang dimiliki oleh perusahaan. Total *debt to assets ratio* yang baik adalah apabila berada pada angka lebih kecil dari pada 1.

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

2) *Debt to Equity Ratio* (Rasio Utang terhadap Ekuitas)

Menurut Kasmir (2012), rasio utang terhadap ekuitas merupakan rasio yang diukur dengan membandingkan antara total utang yang dimiliki oleh perusahaan dengan total ekuitas perusahaan.

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

c. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan perusahaan dalam mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, asset dan modal saham (Priatna, 2016). Rasio ini berfokus pada tingkat keuntungan perusahaan dan sumber dana.

1) *Net Profit Margin* (Margin Laba Bersih)

Margin laba bersih berfokus dalam mengukur persentasi dari setiap penjualan yang menghasilkan keuntungan neto. Semakin tinggi nilai margin laba bersih artinya semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba pada tingkat penjualan tertentu (Iswandir, 2014). Sedangkan nilai margin laba bersih yang rendah berarti biaya yang terlalu tinggi untuk tingkat penjualan tertentu atau penjualan yang terlalu rendah untuk tingkat biaya tertentu (Novika & Siswanti, 2022). Rasio yang rendah umumnya menggambarkan manajemen yang tidak efisien.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Earning After Interes and Tax (EAIT)}}{\text{Total Sales}} \times 100\%$$

2) *Return on Assets Ratio* (Rasio Pengembalian Aset)

Return on Assets Ratio merupakan rasio untuk menghitung kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui penggunaan jumlah asset yang dimilikinya. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk menilai seberapa besar kontribusi setiap rupiah dana yang tertanam dalam total asset untuk menghasilkan jumlah laba bersih (Novika & Siswanti, 2022). Semakin tinggi nilai ROA, maka semakin baik kinerja perusahaan.

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Earning After Interes and Tax (EAIT)}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

3) *Return on Equity Ratio* (Rasio Pengembalian Ekuitas)

Return on Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur hasil atas penggunaan modal perusahaan dalam mencetak laba bersih. Perhitungan rasio ini dilakukan dengan membagi laba bersih terhadap nilai ekuitas. Nilai ROE yang bernilai 100% menandakan bahwa setiap satu rupiah ekuitas dapat menghasilkan satu rupiah laba bersih perusahaan (Novika & Siswanti, 2022).

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax (EAIT)}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

d. Analisis Prospektif

Menurut Subramanyam, analisis prospektif merupakan bentuk peramalan hasil di masa depan, umumnya mengenai laba, arus kas, maupun keduanya (Subramanyam & Wild, 2009). Analisis prospektif digunakan dalam menguji ketepatan rencana strategi perusahaan. Maka dari itu, diperlukan analisis terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas dalam mendanai pertumbuhan yang diharapkan serta perlu atau tidaknya perusahaan melakukan pendanaan utang maupun ekuitas di masa yang akan datang. Analisis prospektif bermanfaat dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang serta mengetahui prospek bisnis perusahaan di periode-periode selanjutnya. Analisis prospektif terdiri dari dua tahap, yaitu *forecasting* dan *valuation*.

Saat melakukan *forecasting* diperlukan analisis atas perhitungan keseluruhan komponen laporan keuangan perusahaan. *Forecasting* bermanfaat untuk membantu para pihak yang memiliki kepentingan untuk menemukan asumsi yang tidak relevan dalam pelaporan keuangan perusahaan. Dalam buku *Financial Statement*

Analysis and Security Valuation (Penman, 2009) ada beberapa langkah-langkah yang harus dilakukan saat melakukan peramalan yang disederhanakan seperti berikut:

a. *Forecast Sales*

Dalam tahapan ini akan dilakukan prakiraan nilai sales yang mungkin akan diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Rumus perhitungan yang digunakan adalah sebagai berikut

$$Sales_t = Sales_{t-1} \times Sales\ Growth\ Rate$$

Nilai Sales growth didapatkan melalui rata-rat aritmatik penjualan tahun-tahun sebelumnya.

b. *Forecast Asset Turnover (ATO) and Calculate Net Operatin Assets*

Di tahap ini dilakukan prakiraan *asset turnover (ATO)* untuk menghitung *net operating asset (NOA)*. ATO digunakan untuk menilai seberapa efisien perusahaan memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan sales.

$$Return\ on\ Assets = \frac{Sales}{Assets\ Turnover}$$

Nilai sales ini didapat dari sales atau revenue di tahun depan. ATO dihitung dari rata-rata ATO tahun sebelumnya (historical).

c. *Revise Sales Forecast*

Saat dilakukan forecasting, ada kemungkinan ada informasi baru yang mengindikasikan bahwa pada apa yang sudah disusun di langkah pertama ini ada informasi terkini yang merevisi. Jika ada perkembangan terbaru maka dimunculkanlah langkah ketiga ini. Jadi gambaran dari pembaca laporan keuangan itu lebih utuh atau lebih komprehensif.

d. *Forecast Core Sales Profit Margin and Calculate NOPAT*

Dalam tahap ini kita akan memperkirakan *profit margin* untuk menghitung *net operating profit after tax*.

$$NOPAT = Sales \times Profit\ Margin$$

Nilai sales pada rumus didapat melalui nilai langkah pertama.

e. *Forecast any Other Operating Income*

Analisis yang menyertakan informasi yang berasal dari *unusual items* berupa pendapatan lainnya, beban lainnya, dan *non-controlling interest expense*.

f. *Calculate Free Cash Flow (NOPAT-Change in NOA)*

Free cash flow merupakan arus kas yang idle setelah kita sudah mengurangi kewajiban (seperti bunga).

$$Free\ Cash\ Flow\ (FCF) = NOPAT - Change\ in\ NOA$$

$$Change\ in\ NOA = NOA\ Tahun\ ini - NOA\ Tahun\ lalu$$

g. *Forecast Net Dividend Payout*

Analisis untuk menghitung *forecast net dividend payout* menggunakan rumus:

$$Dividend = Dividend\ Payout\ Ratio \times NOPAT$$

h. *Calculate Net Payments to Debt Holders*

Asumsinya adalah konsep *free cash flow* yang dihitung di langkah keenam merupakan pembayaran kepada *shareholders* dan *debt holders*. Oleh karena itu hal ini berhubungan dengan analisis arus kas. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Net\ Payments\ to\ Debt\ Holders\ (F) = Free\ Cash\ Flow - Dividend$$

Nilai *free cash flow* didapat dari langkah keenam dan nilai *dividend* diperoleh dari langkah ketujuh. Dari langkah kedelapan ini, pembayaran ke *debt holders* atau *net payments to debt holders*, maka dapat dilanjutkan untuk menghitung *net after tax cost of debt* (langkah kesembilan).

i. *Forecast Net After Tax Cost of Debt and Debt Balance*

Perhitungan analisis ini digunakan untuk memperoleh *net financial expenses* (NFE).

$$\text{Cost of Debt After Tax} = \frac{(\text{Finance Cost} - \text{Finance Income})}{\text{Net Debt}} \times (1 - t)$$

$$\text{Net Financial Expenses}$$

$$= \text{Net After Tax Cost of Debt} \times \text{Opening Debt}$$

$$\text{Closing Net Debt} = \text{Opening Debt} + \text{Interest Cost} - (F)$$

j. *Calculate Comprehensive Income*

Perhitungan ini digunakan untuk menghitung jumlah pendapatan komprehensif menggunakan rumus:

$$\text{Comprehensive Income (CI)} = \text{NOPAT} - \text{NFE}$$

k. *Calculate Common Stockholder's Equity in both ways*

Perhitungan ini dilakukan untuk memastikan perhitungan-perhitungan yang telah dilakukan sebelumnya. Dapat dilakukan dengan 2 pendekatan yaitu:

$$\text{NOA} - \text{Net Debt} = \text{Closing Equity}$$

$$\text{Opening Equity} + \text{Comprehensive Income} - \text{Dividends} = \text{Closing Equity}$$

Hasil perhitungan dari kedua rumus ini harus sama. Jika berbeda maka ada yang salah dengan perhitungan forecasting sebelumnya.