

BAB VIII

ASPEK KEUANGAN

Keuangan merupakan salah satu fungsi bisnis yang bertujuan untuk membuat keputusan keputusan investasi, pendanaan dan dividen.

Keputusan investasi ditujukan untuk menghasilkan kebijakan yang berhubungan dengan (a) kebijakan pengalokasian sumber dana secara optimal, (b) kebijakan modal kerja (c) kebijakan invesasi yang berdampak pada strategi perusahaan yang lebih luas (merger dan akuisisi) (Damodaran, 1997).

Keputusan pendanaan difokuskan untuk medapatkan usaha optimal dalam rangka mendapatkan dana atau dana tambahan untuk mendukung kebijakan investasi.. sumber dana dibagi dalam 2 kategori yakni :

(a) internal yaitu dari laba ditahan (retained earnings)

(b) sumber eksternal yaitu

1. Dalam bentuk utang yang meliputi penundian pembayaran utang, pinjaman jangka pendek sebagai tambahan modal kerja dan pinjaman jangka panjang (obligasi) sebagai dana investasi.
2. Menerbitkan Saham, baik dalam bentuk saham perdana (initial public offer/IPO) maupun saham biasa baru sebagai sumber modal investasi dalam rangka ekspansi perusahaan.

Masalah utama dalam mengoptimalkan keputusan pendaana adalah menetapkan struktur modal (utang dan ekuitas) yang optimal sebagai asumsi dasar dalam memutuskan berapa jumlah dana dan bagaimana komposisi jumlah dana pinjaman dan dana sendiri yang ditambahkan untuk mendukung kebijakan investasi sehingga kinerja keuangan perusahaan dapat tumbuh secara sehat. Disamping itu konmposisi struktur modal harus pula dipertimbangkan hubungan antara perusahaan, kreditur maupun pemegang saham sehingga tidak terjadi konflik. (Saragih, Manurung dan manurung, 2005)

Keputusan dividen ditentukan dari jumlah keuntungan perusahaan setelah pajak (earning after tax). Oleh karena itu tujuan

memaksimalkan keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham (dividen) dengan kendala memaksimalkan laba ditahan untuk diinvestasikan kembali sebagai sumber dana internal. dengan kata lain semakin banyak jumlah laba ditahan berqarti semakin sedikituang yang tersedia bagi pembayaran dividen

8.1. KEBUTUHAN DANA

Suatu aktivitas bisnis tidak akan dapat berjalan dengan baik bila tidak didukung oleh ketersediaan dana yang baik dan mencukupi. Bila suatu aktivitas bisnis tidak dapat memenuhi permintaan barang atau jasa sesuai dengan jumlah dan kriteria pelanggan dikarenakan bisnis tersebut tidak memiliki dana yang cukup untuk melakukan proses produksinya, maka sudah dapat dipastikan usaha bisnis tersebut akan terancam gagal.

Dalam menentukan besarnya dana yang akan diperlukan untuk menjalankan suatu aktivitas bisnis, dibutuhkan suatu peramalan (*forecasting*) yang baik. Peramalan atau taksiran ini berbeda-beda untuk masing-masing jenis proyek. Pada umumnya, taksiran dana yang dibutuhkan tersebut tergantung pada kompleksitas dari kegiatan pendanaan itu sendiri, misalnya penentuan lokasi bisnis yang bergantung kepada harga tanah. Semakin mahal harga tanah maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan oleh bisnis tersebut. Disamping itu, terdapat pula faktor-faktor biaya yang akan dikeluarkan selama umur bisnis tersebut.

Menurut carter dan Usry (2004) biaya adalah: nilai tukar, pengeluaran, pengorbanan untuk memperoleh manfaat. Biaya seringkali sinonim dengan beban. Biaya-biaya dapat dibagi dalam kategori (diklasifikasi) menjadi biaya langsung, biaya utama, biaya konversi, biaya tidak langsung, biaya tetap, biaya variabel, biaya terkendali, biaya produk, baiya periode, biaya bersama (joint cost), biaya estiamsi, biaya standar, biaya tertanam (sunk cost) dan biaya tunai.

Studi keuangan akan lebih memberikan pendalaman ke arah bagaimana dana akan dialokasikan. Secara umum, pengalokasian dana

tersebut dapat dilakukan kedalam dua bentuk, yaitu untuk aktiva tetap (*fixed assets*), dan untuk modal kerja (*working capital*).

1. Alokasi Dana Untuk Aktiva Tetap.

Aktiva tetap terdiri dari aktiva tetap berwujud (*tangible assets*), dan aktiva tetap tidak berwujud (*intangible assets*). Menurut Baridwan (1989.) aktiva tetap berwujud adalah aktiva yang berwujud yang dapat digunakan dalam jangka waktu lebih dari satu periode akuntansi. seperti tanah, gedung perkantoran dan peralatannya, gedung pabrik dan mesin-mesin, dan aktiva tetap lainnya., Aktiva tetap tidak berwujud adalah: aktiva tetap yang tidak berwujud secara fisik yang memiliki umur lebih dari satu tahun seperti hak patent, lisensi, *copyright*, *goodwill*, biaya pendahuluan, biaya-biaya pra-operasional, dan lain sebagainya.

2. Alokasi Dana Untuk Modal kerja.

Weston & Copeland (1995) mendefenisikan modal kerja adalah investasi perusahaan dalam bentuk uang tunai, surat berharga, piutang dan persediaan dikurangi beban lancar. Sedangkan Sawir (2005), menyatakan modal kerja adalah keseluruhan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan untuk membiayai kegiatan operasi sehari-hari.

Secara umum modal kerja dapat diartikan dalam dua bentuk, yaitu: *gross working capital* dan *net working capital*. Menurut Varn Horne dan wachowichz JR (2005) *gross working capital* adalah: keseluruhan aktiva lancar yang akan digunakan dalam operasi. Sedangkan *net working capital* menunjukkan kelebihan aktiva lancar di atas hutang lancar. Modal kerja di sini akan diartikan sebagai keseluruhan aktiva lancar yang akan digunakan untuk kegiatan operasional bisnis, diluar dari penggunaan dana untuk aktiva tetap yang tersebut diatas. Estimasi dari modal kerja tergantung kepada rencana produksi dan penjualan dari bisnis tersebut. Semakin besar rencana produksi dan penjualan yang akan dilaksanakan oleh suatu bisnis, maka akan semakin besar pula modal kerja yang dibutuhkan.

8.2. Sumber Pendanaan

Pendanaan adalah suatu indikator penting dalam mendeteksi apakah suatu bisnis dapat dijalankan atau tidak. Akhir-akhir ini, telah banyak berkembang berbagai lembaga keuangan maupun non-keuangan yang telah bersedia untuk mendanai suatu aktivitas bisnis, tentu saja dengan persyaratan tertentu. Sumber dana dari lembaga-lembaga itu sering disebut sebagai modal asing (modal pinjaman). Menurut Suratman (2001), sumber dana dari modal asing adalah: sumber dana yang didapatkan dari luar perusahaan (kreditur) yang tidak ikut memiliki perusahaan tersebut seperti Bank, Perusahaan Leasing, dan Lain Sebagainya. Sumber dana dari modal asing biasanya berwujud hutang, baik hutang jangka panjang, maupun hutang jangka pendek. Sumber dana itu sendiri dapat juga berasal dari pihak internal perusahaan yang akan melakukan aktivitas bisnis. sumber dana ini disebut juga sebagai sumber dana modal sendiri. Sumber dana modal sendiri biasanya berwujud Modal Saham dan Laba Ditahan.

Masalah yang sebenarnya yang pada akhirnya akan dibahas di dalam Studi Aspek Keuangan itu sendiri – perihal modal – adalah bagaimana bisnis tersebut akan didanai baik dengan modal sendiri, modal asing ataupun gabungan keduanya, akan dapat mencapai keuntungan yang ekonomis. Artinya: bagaimana struktur modal tersebut disusun agar dapat meminimumkan biaya modal (*cost of capital*), sehingga akan optimal penggunaannya. Oleh karena itu, pembahasan biaya modal ini – yang nanti akan dibahas juga dalam makalah ini – sangat penting dilakukan untuk menentukan tingkat keuntungan (*cut off rate*) yang diharapkan dari suatu aktivitas bisnis. artinya, suatu aktivitas bisnis tersebut, baik akan didanai oleh modal asing atau modal sendiri atau gabungan keduanya sangat bergantung kepada biaya modal perusahaan

Dengan melakukan studi keuangan, akan diketahui informasi mengenai total pasiva, biaya modal, sistem anggaran, proses akuntansi, tingkat suku bunga, dan neraca pembukuan perusahaan tersebut, yang berguna untuk memperoleh dana pembelanjaan atau investasi (Purba,

2001). Dari penjelasan diatas, dapat disimpulkan bahwa dana pembelanjaan dapat diperoleh dari 2 sumber, diantaranya:

1. Hutang/ kredit/modal asing
2. Modal sendiri

Pembelanjaan Hutang

Pembelanjaan Hutang (*debt*) sebagai sumber pendanaan akan memiliki resiko (*risk*) berupa pembayaran bunga (*interest*) dan pengembaliannya (*repayment*). Hal ini dikarenakan adanya prinsip *The Risk – return Tradeoff*, yaitu: kecenderungan investor untuk memberikan investasi kepada proyek dengan resiko yang tinggi, dengan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) akan tinggi pula (Keown dkk, 2001). Artinya: hutang/kredit dapat dipenuhi, apabila tingkat suku bunga terhadap pinjaman tersebut sesuai dengan keinginan kreditor atau investor.

Hutang yang digunakan untuk membelanjai kegiatan perusahaan dapat dibagi dua, yaitu:

1. Hutang jangka pendek (*short term debt*)
2. Hutang jangka panjang (*long term debt*)

Hutang Jangka Pendek

Menurut Warren, Reeve & Fess, (2005), *such liabilities that are to be paid out of current assets and are due within a short time, usually one year, are called current liabilities*. Artinya: hutang jangka pendek akan dikembalikan dalam tempo waktu kurang dari 1 tahun. Hutang jangka pendek ini hanya dapat digunakan untuk pembiayaan investasi jangka pendek pula, mis: pembiayaan aktiva lancar atau modal kerja.

Pendanaan hutang jangka pendek dapat berasal dari:

1. Pinjaman dari Lembaga Keuangan

Lembaga keuangan biasanya akan memiliki beberapa penilaian tentang layak atau tidaknya suatu bisnis menerima pinjaman investasi. Penilaian tersebut berkenaan dengan faktor-faktor sebagai berikut:

- a. rencana penggunaan pinjaman perusahaan
- b. kondisi keuangan bisnis perusahaan
- c. peramalan tentang industri atau lingkungan di sekitar bisnis perusahaan
- d. adanya jaminan dari perusahaan yang dapat digunakan untuk mengembalikan pinjaman

Persyaratan-persyaratan tersebut akan menentukan jumlah pinjaman, jangka waktu pinjaman, jaminan terhadap pinjaman, dan tingkat suku bunga pinjaman.

2. Menerbitkan Surat Dagang.

Surat dagang mis: surat hutang wesel, dan surat hutang lainnya dengan tingkat suku bunga yang menarik.

3. Kredit Dagang

kredit dagang adalah surat hutang yang memiliki kekuatan hukum lebih lemah dibandingkan surat dagang.

4. Sumber Keuangan Lainnya

mis: pegadaian, masyarakat pemodal (kreditor), dan sebagainya.

Hutang Jangka Panjang

Menurut Warren, Reeve, & Fess (2005), *liabilities that will be due for a long time (usually more than one year) are called long-term liabilities*. Artinya hutang jangka panjang akan diharapkan dibayarkan kembali dalam kurun waktu lebih dari 1 tahun, mis: obligasi (*bonds*), hipotik (*mortgage*), dan sebagainya. Hutang jangka panjang dapat digunakan untuk pembiayaan modal kerja ataupun membiayai aktiva tetap.

Banyak perusahaan besar, yang umumnya membutuhkan dana yang besar, memilih memperoleh dana dari obligasi, yaitu merupakan surat hutang jangka panjang yang dibeli oleh para investor dari Negara. Hal ini dikarenakan tingkat suku bunga obligasi yang relatif lebih rendah dibandingkan pinjaman terhadap lembaga keuangan lainnya.

Ketika sebuah perusahaan berencana akan menerbitkan obligasi, maka perusahaan tersebut akan membuat suatu *indent document*

(dokumen inden). Dokumen inden adalah suatu dokumen resmi yang menerangkan atau menjamin kesanggupan perusahaan untuk membayarkan hutang kepada pemegang Obligasi. Dokumen inden juga mengungkapkan suatu *Ciri call*, yaitu hak kepada perusahaan penerbit obligasi untuk melakukan pembelian kembali obligasi yang telah diterbitkan sebelum jatuh temponya obligasi tersebut.

Ada beberapa faktor yang harus dipertimbangkan dalam menggunakan pendanaan hutang untuk membiayai aktivitas usaha suatu bisnis, yaitu:

1. biaya
2. resiko
3. syarat-syarat yang ditetapkan kreditor.
4. tingkat inflasi
5. kemampulabaan
6. posisi likuiditas
7. keamanan usaha.

Pembelanjaan Modal Sendiri

Pembelanjaan yang akhir-akhir ini umumnya dipakai oleh banyak aktivitas bisnis adalah Pembelanjaan modal sendiri. Pembelanjaan modal sendiri disebut juga sebagai pembelanjaan atau pendanaan ekuitas, yang digunakan untuk waktu yang tidak terbatas. Artinya pendanaan tersebut akan digunakan selama umur perusahaan.

Di dalam pendanaan ekuitas, terdapat 2 hal yang penting, yaitu:

1. Laba Ditahan

Perusahaan akan memilih menahan laba daripada mendistribusikannya langsung kepada pemilik untuk memperoleh pendanaan ekuitas, mis untuk tujuan memperluas ekspansi perusahaan. Perusahaan besar biasanya akan menahan sebahagian labanya untuk deviden, dan sebahagian lagi untuk ditahan. Sementara perusahaan kecil akan menahan sebahagian besar labanya untuk tujuan tertentu.

2. Penerbitan Saham

Pendanaan ekuitas, biasanya akan sering menggunakan saham pada perseroan terbatas sebagai sumber pendanaannya, atau pada persekutuan komanditer (CV) dan Firma (Fa) digunakan modal sekutu. Sementara untuk perusahaan perseorangan, pembelanjaan sendirinya menggunakan modal pribadi. Saham adalah sebuah tanda bukti keikutsertaan seseorang atau suatu pihak akan kepemilikan suatu perusahaan atau suatu bisnis. Saham akan diterbitkan oleh perusahaan yang membutuhkan pendanaan ekuitas.

Saham yang akan diterbitkan dibagi menjadi dua, yaitu: saham biasa dan saham preferen. Saham biasa adalah sekuritas yang mewakili sebagian kepemilikan dari perusahaan tertentu. Saham memiliki nilai nominal (*parvalue*), dan dibukukan berdasarkan pada nilai nominalnya.

Di dalam perusahaan perseroan terbatas, yang menggunakan pendanaan ekuitas, akan terdapat suatu Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Di dalam RUPS tersebut, hanya para pemegang saham biasa yang memiliki suara di dalam mengambil keputusan-keputusan perusahaan. Sementara pemegang saham preferen akan memiliki prioritas utama di dalam penerimaan deviden, apabila sebuah perusahaan tidak membayarkan deviden selama periode tertentu. Deviden adalah balas jasa yang diterima oleh pemegang saham (*stock holder's*) berupa bunga deviden atas investasi yang dilakukan oleh mereka. Besarnya deviden yang dibayar, dapat ditentukan berdasarkan perlembar atau persentase. Deviden yang diterima oleh para investor, akan ditentukan berdasarkan suatu kebijakan perusahaan di dalam RUPS. Produk kebijakan tersebut, disebut juga *dividend payout ratio*, yang besarnya antara 0-100% dihitung dari pendapatan yang tersedia bagi para pemegang saham biasa (*earnings available to common stock holder's*) Saham preferen juga memiliki hak klaim yang utama terhadap aktiva perusahaan, bila perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan.

Saham diperdagangkan pada pasar modal (*capital market*). Harga dari saham yang dijual oleh perusahaan (emisi saham) akan menghadapi tiga kemungkinan (Purba, 2001), yaitu:

1. harga pasar (*market price*) > nilai nominal (*par value*)

Apabila hal ini terjadi, maka proyek dinyatakan surplus. Para pemegang saham yang bebas memperdagangkan sahamnya, akan memperoleh pendapatan modal (*capital gain*).

2. harga pasar = nilai nominal

Apabila hal ini terjadi, maka akan terjadi suatu kondisi *Break Event Point (BEP)*. Artinya: para pemegang saham berada pada titik impas.

3. harga pasar < nilai nominal

Apabila hal ini terjadi, maka proyek dikatakan akan mengalami kerugian atau sering disebut deficit. Sementara para pemegang saham, akan mengalami kerugian modal (*capital loss*).

Pembelanjaan Campuran

Seperti dijelaskan sebelumnya, di dalam menjalankan usahanya, suatu entitas bisnis diharapkan harus memiliki modal yang cukup untuk melakukan pembiayaan terhadap aktivitas-aktivitas bisnisnya dalam rangka pemenuhan atas barang ataupun jasa terhadap kepuasan konsumen. Dari aktivitas pembiayaan tersebut, diharapkan suatu perusahaan mampu menghasilkan laba.

Untuk memenuhi modal yang cukup tersebut, perusahaan akan melakukan kegiatan pencarian modal. Modal tersebut dapat diperoleh dari hutang atau modal sendiri. Dalam kenyataannya, jumlah kredit atau hutang di dalam kegiatan permodalan suatu perusahaan untuk membelanjai proyek selalu terbatas.

Semakin tinggi peranan hutang di dalam pembiayaan aktivitas bisnis suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula kemungkinan untuk mencapai kemampuan modal sendiri yang tinggi dari perusahaan tersebut, diikuti semakin tingginya resiko, namun keamanan yang dijamin akan semakin rendah. Sebaliknya, bila peranan modal sendiri yang semakin tinggi, maka resiko yang dihadapi perusahaan akan lebih rendah, sementara keamanan akan lebih tinggi, dan sekaligus pula kemampuan akan modal sendiri semakin rendah.

Karena factor-faktor di atas, banyak pimpinan proyek selalu menggunakan pembelanjaan campuran didalam mendanai kegiatan bisnisnya. Pembelanjaan campuran (*financing mix*) adalah penggunaan pembelanjaan dengan mengkombinasikan antara pembelanjaan modal sendiri dan pembelanjaan hutang/kredit. Dengan pembelanjaan campuran, diharapkan perusahaan dapat menghasilkan laba dengan cara yang efektif.

Pertimbangan didalam memilih penggunaan pembelanjaan campuran adalah dengan melihat tiga factor sebagai berikut:

1. Kemampulabaan (*return on equity*)
2. Resiko
3. Keamanan.

Resiko Dan Kemampulabaan (*Return On Equity*)

Tujuan untuk menentukan biaya penggunaan modal adalah dalam rangka penentuan investasi yang terbaik. Kalau berinvestasi menggunakan modal sendiri, maka *cut off rate*-nya adalah biaya modal sendiri.

Kemampulabaan atau Return On Equity (ROE) adalah merupakan tingkat pengembalian perusahaan bisnis terhadap investasi yang diberikan oleh para kreditor. Sedangkan resiko adalah: tingkat perbedaan antara nilai yang diharapkan (*expected value*), dengan nilai yang sebenarnya akan diterima (*actual value*) di masa depan.

Tingkat pengembalian investasi adalah balas jasa dari resiko. Artinya semakin besar resiko suatu proyek, maka akan semakin besar pula ROE yang diharapkan akan diterima di masa depan. Sebaliknya, semakin kecil resiko suatu proyek, akan semakin rendah pula tingkat ROE yang diharapkan akan diterima.

Van Horne (2005) untuk menganalisis resiko biasanya dilakukan dengan mengukur secara operasional suatu standard deviasi. Standard deviasi adalah: ukuran lebar dispersi titik tengah distribusi probabilitas.

Resiko yang muncul dari kegiatan pendanaan adalah Resiko Ekonomi (*economic risk*), dan resiko keuangan (*financial risk*). Resiko ekonomi berhubungan dengan factor permintaan dan factor penawaran.

Resiko Keuangan berkaitan erat dengan penggunaan kredit untuk aktivitas pembiayaan itu sendiri, yang sering digambarkan dengan tingkat bunga dan keamanan pembayaran kembali (*repayment*).

Keamanan

Setiap penanam modal/investor tentunya menanamkan modalnya, mis dalam bentuk saham, dengan tujuan ingin memperoleh kompensasi tambahan lebih dari modal yang akan ia tanamakan pada suatu perusahaan. Namun, meskipun demikian, kompensasi atau tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dimasa depan , tentunya tidak selamanya akan sesuai dengan harapan si pemegang saham. Sebab masa depan penuh dengan resiko dan ketidakpastian. Oleh karena itu, dibutuhkan suatu tingkat keamanan dari perusahaan yang dapat digambarkan dari laporan keuangan dan analisis pengembalian modal saham dari perusahaan yang bersangkutan.

Telah dikemukakan bahwa resiko menggambarkan suatu kondisi, dimana diperoleh lebih dari satu dampak terhadap satu keputusan yang dibuat. Probabilitas dari setiap kemungkinan tersebut, dapat diramalkan terlebih dahulu, atau diestimasi. Probabilitas suatu peristiwa itu sendiri adalah: kesempatan dari suatu kejadian untuk muncul atau terjadi. Dengan mencatat segala kemungkinan yang dapat muncul dari suatu peristiwa, dapat dilakukan sebuah distribusi probabilitas.

Keterkaitan antara keamanan dengan analisis keuangan, terutama kegiatan pembelanjaan campuran, Yaitu: semakin lama jangka waktu (*Validitas*) jatuh tempo suatu dana yang digunakan dalam aktivitas pendanaan perusahaan, maka akan semakin aman pula lah aktivitas pendanaan tersebut digunakan untuk membiayai proyek. Sehingga dapat kita simpulkan, dana yang paling aman digunakan untuk membelanjai aktiva adalah dari modal sendiri. Sebab modal sendiri dapat digunakan untuk membiayai proyek selama umur proyek, artinya dana modal sendiri memiliki probabilitas pembayaran kompensasi nilai lebih besar dibandingkan dengan hutang/kredit. Dan dana yang paling tidak aman

untuk diinvestasikan adalah yang bersumber dari hutang lancar, karena hutang lancar akan dilunasi dalam kurun waktu kurang dari 1 tahun.

8.3. BIAYA MODAL (*cost of capital*)

Setiap modal yang ditanamkan atau diinvestasikan, akan mengeluarkan biaya modal (*cost of capital*) tersendiri. Biaya modal tersebut maksudnya adalah: biaya yang harus dikeluarkan setelah adanya penanaman modal, mis: keharusan adanya pembayaran deviden bagi pemegang saham.

Biaya modal hutang jangka panjang mengurangi besarnya pajak pendapatan. Biaya hutang jangka pendek akan dibayar sebelum perhitungan pajak pendapatan, sehingga tidak berpengaruh terhadap perhitungan pajak pendapatan. Sebaliknya, perhitungan biaya modal dari modal sendiri baik deviden saham preferen, maupun saham biasa diperhitungkan setelah perhitungan pajak pendapatan.

Berdasarkan penjelasan tersebut diatas, dapat disimpulkan secara singkat, bahwa struktur modal yang didominasi oleh hutang jangka panjang akan mempunyai biaya modal yang lebih rendah dibandingkan biaya modal dari struktur modal yang didominasi oleh modal sendiri. Dari factor ini, suatu proyek bisnis bisa menjadi tidak layak, walaupun dari segi pasar, pemasaran, dan studi teknologi telah dinyatakan lulus. Karena perbedaan biaya modal. Mis: perusahaan A memiliki struktur modal dengan biaya modal 25%, sementara perusahaan B memiliki struktur modal dengan biaya modal 20%, tentu saja yang layak adalah perusahaan B dalam menjalankan suatu proyek bisnis.

Ada dua faktor yang mempengaruhi sumber dana yang digunakan untuk investasi jangka panjang yakni utang jangka panjang dan modal sendiri (saham preferen, saham biasa dan laba ditahan)

8.4. Aliran Kas (*Cash Flow*)

Tujuan utama laporan arus kas adalah menyediakan informasi yang relevan mengenai penerimaan dan pembayaran kas sebuah perusahaan selama suatu periode. Rincian pengeluaran dan penerimaan kas di dalam laporan arus kas dapat dibedakan menjadi tiga aktivitas, antara lain:

1. Aktivitas Operasi (*operating activities*)

Aktivitas ini meliputi segala aktivitas bisnis perusahaan yang berhubungan baik secara langsung, maupun tidak langsung dengan kegiatan operasional pokok atau yang utama dari perusahaan, yaitu dari transaksi yang digunakan untuk menentukan laba bersih.

2. Aktivitas Investasi (*investing activities*)

Aktivitas ini meliputi segala kegiatan yang berhubungan dengan harta (*assets*) yang terdapat pada neraca.

3. Aktivitas Pembiayaan (*financing activities*)

Aktivitas ini akan memiliki kaitan dengan segala transaksi atau proses aktivitas bisnis suatu perusahaan yang mempengaruhi pos-pos kewajiban dan ekuitas pemilik.

Para investor biasanya terlebih dahulu akan memperhatikan laporan arus kas dibandingkan laporan laba rugi (*income statement*). Hal ini dikarenakan kas adalah tergolong harta lancar yang tingkat likuiditasnya paling tinggi diantara semua harta lancar. Karena tingkat likuiditasnya paling tinggi, maka kas tersebut dapat dengan segera melunasi segala kewajiban yang ada pada perusahaan terhadap investor. Dengan kata lain, dalam keadaan yang paling buruk, sejauh mana perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya dapat melunasi kewajibannya, dapat diukur dengan seberapa besar nilai kas yang ada pada laporan arus kas-nya.

8.5. Pemilihan Investasi

Dalam bisnis kategori pemilihan investasi didasarkan pada yakni Replacement (mengganti peralatan yang telah rusak/boros), Expansion (ekspansi untuk produk yang sudah ada atau produk yang berbeda)

Beberapa metode yang dapat dilakukan di dalam penilaian investasi akan dipaparkan dalam bagian ini. Metode-metode yang akan dikemukakan ini adalah metode-metode yang secara umum digunakan di dalam Laporan Studi Kelayakan Bisnis.

Metode –metode Evaluasi Project

1. Metode *Payback Period* (PP)

Payback period adalah suatu metode berapa lama investasi akan kembali atau periode yang diperlukan untuk menutup kembali pengeluaran investasi (*initial cash investment*) dengan menggunakan aliran kas, dengan kata lain *payback period* merupakan rasio antara *initial cash investment* dengan *cash flow*-nya yang hasilnya merupakan satuan waktu .

Contoh :

Besarnya suatu project 250 juta, penerimaan investasi 50 juta/tahun, maka *Payback period* projec adalah 5 tahun.

Kebaikan metode ini adalah mudah dan sederhana perhitungannya dandigunakan terutama untuk perusahaan kecil. Keburukanya adalah tidak memperhatikan nilai waktu dari uang dan tidak mmeperhitungkan penerimaan investasi/proceeds yang diperoleh sesudah *payback* periode tercapai

2. Metode *Net Present Value* (NPV)

Metode ini adalah metode yang mengurangi nilai sekarang dari uang dengan aliran kas bersih operasional atas investasi selama

umur ekonomis termasuk terminal *cash flow* dengan *initial cash flow* (*initial investment*).

Contoh :

Sebuah perusahaan sedang mempertimbangkan proyek A dan B, tiap proyek memerlukan investasi sebesar Rp. 50.000.000, biaya modal proyek itu adalah 10%. Cash flow investasi proyek A dan B sebagai berikut :

Tahun	Proyek A Dalam ribuan	Proyek B
0	Rp. (50. 000).	Rp.(50. 000.)
1	25.000.	8.000.
2	15.000.	16.000.
3	12.000.	18.000.
4	8.000.	25.000.

Hitung NPV tiap-tiap project ?

Proyek A

$$NPV = -50.000. + \frac{25.000.}{(1+0.1)} + \frac{15.000}{(1+0.1)^2} + \frac{12.000}{(1+0.1)^3} + \frac{8.000}{(1+0.1)^4}$$

$$NPV = - 50.000 + 25.000 (0.9091) + 15.000 (0.8264) + 12.000 (0.7513) + 8.000 (0.6830)$$

$$NPV = - 50.000 + 22.727 + 12.396 + 9.015 + 5464 = -398$$

Proyek B

$$NPV = -50.000 + 7.272 + 13.222 + 13.523 + 17.075 = 1.092$$

Jika NPV positif, usulan proyek investasi dinyatakan layak, sedangkan jika NPV negative dinyatakan tidak layak. jika NPV = 0 maka nilai perusahaan tetap walaupun usulan proyek diterima atau ditolak.

3. Metode *Discount Payback Period*

suatu metode untuk menentukan berapa lama suatu investasi akan kembali dengan mendisontokan cash inflow sebesar cash out capital

4. Metode Internal Rate of Return

IRR adalah nilai *discount rate* i yang membuat NPV dari proyek sama dengan nol. *discount rate* yang dipakai untuk mencari *present value* dari suatu *benefit*/biaya harus senilai dengan *opportunity cost of capital* seperti terlihat dari sudut pandangan si penilai proyek. konsep dasar *opportunity cost* pada hakikatnya merupakan pengorbanan yang diberikan sebagai alternative terbaik untuk dapat memperoleh sesuatu hasil dan manfaat atau dapat pula menyatakan harga yang harus dibayar untuk mendapatkannya.

Kriteria penilaian yang dilakukan adalah: jika IRR yang diperoleh ternyata memiliki nilai lebih besar dari *rate of return* yang ditentukan, maka investasi dapat diterima.

5. Metode *Profitability Index* (PI)

profitability index dapat dihitung dengan membandingkan antara PV kas masuk dengan PV kas keluar.

Rumus:

$$PI = \frac{\text{PV kas masuk}}{\text{PV kas keluar}}$$

Kriteria penilaian PI adalah: jika nilai PI lebih besar dari 1, usulan proyek dinyatakan layak, sebaliknya jika PI lebih kecil dari 1 usulan proyek dinyatakan tidak layak.