

BAB II

PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI

II.1 Konsep Dasar Investasi

Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan dapat diperoleh keuntungan di masa mendatang. Agar harapan tersebut tercapai maka sebelum memasuki dunia investasi diperlukan pemahaman pengetahuan di bidang investasi. Pemahaman ini penting sebagai pegangan ketika memasuki dunia investasi yang penuh dengan risiko dan ketidakpastian (Halim, 2003). Yang harus dipahami pertama dalam melakukan investasi adalah bahwa investasi memiliki hubungan yang erat dengan pelaksanaan sebuah proyek dalam perusahaan. Penyusunan proyek merupakan proses perencanaan jangka panjang yang di dalamnya manajemen merencanakan alokasi sumber daya (*resource*) kepada berbagai proyek yang akan dilaksanakan di masa yang akan datang untuk pelaksanaan strategi dalam pencapaian tujuan perusahaan (Mulyadi, 2001;283).

Keputusan untuk komitmen jangka panjang dalam keputusan investasi sering kali disebut sebagai penganggaran modal (*capital budgeting*). Keputusan investasi modal berkaitan dengan proses perencanaan, penetapan tujuan dan prioritas, pengaturan pendanaan dan penggunaan kriteria tertentu untuk memilih aktiva jangka panjang (Hansen, 2005;400-401). Menurut Mulyadi (2001;284) pada umumnya *capital budgeting* membutuhkan dana yang relatif besar dan keterikatan dana tersebut dalam jangka waktu yang relatif panjang, serta mengandung risiko, maka diperlukan pertimbangan yang masak sebelum investasi

tersebut dilaksanakan. Dengan demikian *capital budgeting* mempunyai arti yang sangat penting bagi perusahaan, karena (Halim, 2003;126):

1. Jika salah dalam perencanaan dan pengambilan keputusan akan berakibat berat dan panjang bagi perusahaan, mengingat jumlah dana yang dikeluarkan cukup besar dan terikat dalam jangka waktu yang lama.
2. Jika salah dalam melakukan perkiraan kebutuhan, misalnya *over investment* akan timbul beban-beban yang seharusnya tidak perlu, dan jika *under investment* perusahaan akan kekurangan kapasitas produksi.

II.2 Sifat Proyek Investasi

Menurut Halim (2003;126) keterbatasan dana yang tersedia untuk membiayai usulan proyek investasi sering kali merupakan penghambat utama dalam proses *capital budgeting*. Dengan demikian, perusahaan perlu mengalokasikannya dalam usulan proyek investasi yang dapat menghasilkan *rate of return* yang paling tinggi dalam jangka panjang. Banyaknya usulan proyek investasi yang akan dibiayai dapat dikelompokkan berdasarkan sifatnya, yaitu:

1. *Mutually exclusive projects*

Merupakan proyek investasi yang mempunyai fungsi yang sama. Maksudnya jika perusahaan menerima salah satu usulan proyek investasi yang *mutually exclusive*, maka usulan proyek investasi lainnya akan ditolak.

2. *Independent projects*

Merupakan proyek investasi yang mempunyai fungsi yang berbeda. Maksudnya penerimaan usulan proyek investasi yang satu tidak akan menghilangkan kesempatan penerimaan usulan proyek investasi lainnya.

II.3 Jenis Investasi

Menurut Mulyadi (2001;284-286) usulan investasi bisa terdiri dari berbagai tipe tergantung pada perusahaan yang menjalankannya. Maka dari itu, investasi dapat dibagi menjadi empat tipe berikut:

1. Investasi yang tidak menghasilkan laba (*non-profit investment*)

Investasi jenis ini timbul karena adanya peraturan pemerintah atau karena syarat-syarat kontrak yang telah disetujui, yang mewajibkan perusahaan untuk melaksanakannya tanpa mempertimbangan laba atau rugi. Karena sifatnya merupakan kewajiban yang harus dilaksanakan, maka investasi jenis ini tidak memerlukan pertimbangan ekonomis sebagai kriteria untuk mengukur perlu tidaknya pengeluaran tersebut.

2. Investasi yang tidak dapat diukur labanya (*non-measurable profit investment*)

Investasi ini dimaksudkan untuk menaikkan laba, namun laba yang diharapkan akan diperoleh perusahaan dengan adanya investasi ini sulit untuk dihitung secara teliti. Sebagai contoh adalah pengeluaran biaya promosi produk untuk jangka panjang, biaya penelitian dan pengembangan dan biaya program pelatihan dan pendidikan karyawan.

3. Investasi dalam penggantian mesin dan peralatan (*replacement investment*)

Investasi jenis ini meliputi pengeluaran untuk penggantian mesin dan peralatan yang ada. Dalam pemakaian mesin dan peralatan, pada suatu saat akan terjadi biaya operasi mesin dan peralatan menjadi lebih besar dibandingkan dengan biaya operasi jika mesin tersebut diganti dengan yang baru, atau produktivitasnya tidak lagi mampu memenuhi kebutuhan. Penggantian mesin dan peralatan biasanya dilakukan atas dasar pertimbangan adanya penghematan biaya yang akan diperoleh atau adanya kenaikan produktivitas dengan adanya penggantian tersebut.

4. Investasi dalam perluasan usaha (*expansion investment*)

Investasi jenis ini merupakan pengeluaran untuk menambah kapasitas produksi atau operasi menjadi lebih besar dari sebelumnya. Tambahan kapasitas akan memerlukan aktiva diferensial yang berupa tambahan pendapatan serta memerlukan biaya diferensial yang berupa tambahan biaya karena tambahan kapasitas. Untuk memutuskan investasi jenis ini, yang perlu dipertimbangkan adalah apakah aktiva diferensial yang diperlukan untuk perluasan usaha diperkirakan akan menghasilkan laba diferensial (selisih antara pendapatan diferensial dengan biaya diferensial) yang jumlahnya memadai. Kriteria yang perlu dipertimbangkan adalah taksiran laba masa yang akan datang dan kembalian investasi yang akan diperoleh karena adanya investasi tersebut.

II.4 Proses Pengambilan Keputusan Investasi

Menurut Horngren et al (2006;327-328) ada enam tahap dalam proses pengambilan keputusan investasi:

1. Tahap identifikasi

Menentukan jenis investasi modal yang diperlukan untuk mencapai tujuan dan strategi organisasi. Pengidentifikasian terkait proyek yang diperlukan dalam aktivitas investasi merupakan tanggung jawab manajemen lini.

2. Tahap pencarian

Mengeksplorasi investasi modal mana yang dapat mencapai tujuan organisasi, tim lintas fungsional dari semua bagian rantai nilai perusahaan akan mengevaluasi alternatif proyek tersebut.

3. Tahap akuisisi informasi

Mempertimbangkan biaya dan manfaat yang diharapkan dari investasi modal. Biaya dan manfaat tersebut dapat bersifat kuantitatif maupun kualitatif. Namun, penganggaran modal lebih menekankan pada faktor-faktor keuangan kuantitatif.

4. Tahap pemilihan

Memilih proyek yang akan diimplementasikan. Perusahaan memilih proyek yang manfaat diharapkannya melampaui biaya yang diharapkan dalam jumlah terbesar. Manajer mengevaluasi kesimpulan yang dicapai atas dasar analisis kuantitatif formal dengan menggunakan pertimbangan dan intuisinya untuk memperhitungkan faktor-faktor nonkeuangan.

5. Tahap pembiayaan

Memperoleh pembiayaan proyek. Sumber pembiayaan meliputi arus kas yang dihasilkan secara internal serta ekuitas dan sekuritas utang yang dijual di pasar modal.

6. Tahap implementasi dan pengendalian

Mulai menjalankan proyek dan memonitor kinerjanya. Ketika suatu proyek diimplementasikan, perusahaan akan mengevaluasi apakah investasi modal sesuai dengan jadwal dan sesuai anggaran. Jika proyek menghasilkan arus kas masuk, pemantauan dan pengendalian akan mencakup audit pasca investasi yang membandingkan prediksi yang dibuat pada tahap pemilihan dan hasil aktual.

II.5 Kriteria Evaluasi Proyek

Penganggaran modal meliputi perbandingan dan evaluasi proyek alternatif dalam kerangka anggaran. Manajer dan akuntan menggunakan kriteria kuantitatif dan kualitatif untuk mengevaluasi fisibilitas proyek-proyek alternatif. Sebagian besar perusahaan mengevaluasi proyek dengan menggunakan sejumlah kriteria kuantitatif dan kualitatif dalam analisisnya. Dengan mengevaluasi proyek modal dengan menggunakan suatu portofolio kriteria, manajer dapat memastikan bahwa ia telah mempertimbangkan semua biaya dan kontribusi proyek. Selain itu, menggunakan sejumlah kriteria dapat memberikan evaluasi keuntungan kerangka pendek dan jangka panjang yang seimbang serta efek-efek penganggaran modal terhadap semua pemangku kepentingan di perusahaan tersebut (Raiborn, 2011;278-279).

Kriteria kuantitatif terdiri dari:

1. Tingkat laba akuntansi
2. Periode pengembalian
3. Periode pengembalian yang didiskonto
4. Nilai neto saat ini
5. Tingkat laba internal
6. Indeks profitabilitas

Kriteria kualitatif terdiri dari:

1. Semangat karyawan
2. Keselamatan karyawan
3. Tanggung jawab karyawan
4. Kepuasan konsumen
5. Citra perusahaan
6. Tanggung jawab sosial
7. Pangsa pasar
8. Pertumbuhan
9. Perencanaan strategis

II.6 Risiko dalam Proyek Investasi

Menurut Halim (2003;146) perbedaan utama antara risiko dan ketidakpastian terletak pada dapat tidaknya diperkirakan sebelumnya mengenai kemungkinan terjadinya suatu peristiwa. Apabila kemungkinan terjadinya suatu peristiwa dapat diperkirakan sebelumnya dengan menggunakan data/informasi yang relevan dan dapat dipercaya untuk memperkirakannya maka keadaan demikian disebut risiko. Risiko dalam suatu proyek investasi ditunjukkan oleh

besar kecilnya penyimpangan tingkat imbalan hasil yang diharapkan (*expected rate of return*) dengan tingkat imbalan hasil yang dicapai secara riil (*actual rate of return*). Semakin besar penyimpangannya berarti semakin tinggi tingkat risikonya.

Ketika manajer ingin memilih salah satu proyek yang akan dijadikan investasi, ia harus mempertimbangkan risiko atau ketidakpastian setiap proyek. Manajer yang sedang mempertimbangkan suatu investasi modal harus memahami dan mengkompensasi tingkat risiko yang terlibat dalam investasi tersebut. Ada tiga pendekatan kompensasi risiko yaitu metode pertimbangan (*judgmental*), metode tarif diskonto yang disesuaikan dengan risiko dan analisis sensitivitas. Metode-metode ini tidak menghilangkan risiko, tetapi membantu manajer memahami dan mengevaluasi risiko dalam proses pengambilan keputusan (Raibron dan Kinney, 2011;300-302).

1. Metode *Judgmental*

Memungkinkan pengambilan keputusan menggunakan logika dan nalar ketika memutuskan apakah suatu proyek memberikan tingkat laba yang diterima, terkait dengan risiko.

2. Metode tingkat diskonto yang disesuaikan dengan risiko

Pengambilan keputusan meningkatkan tarif yang digunakan untuk mendiskonto arus kas masuk di masa mendatang dan menurunkan tarif yang digunakan untuk mendiskonto arus kas keluar di masa mendatang untuk mengkompensasi risiko yang meningkat.

3. Analisis sensitivitas

Suatu proses menentukan jumlah perubahan yang harus terjadi dalam suatu variabel sebelum keputusan lain diambil. Dalam penganggaran

modal, analisis sensitivitas dapat dilakukan untuk tarif diskonto, arus kas neto tahunan atau masa proyek. Analisis sensitivitas menguji apa yang terjadi jika suatu variabel berbeda dengan variabel awalnya.

II.7 Pajak Penghasilan dan Keputusan Investasi

Menurut Mulyadi (2001; 289) karena keputusan investasi didasarkan pada arus kas, maka laba atas pajak (pajak penghasilan) merupakan unsur informatif penting yang ikut dipertimbangkan dalam perhitungan arus kas untuk pengambilan keputusan investasi. Jika suatu usulan investasi diperkirakan akan mengakibatkan penghematan biaya atau tambahan pendapatan, maka di sisi lain biaya diferensial (penghematan biaya) atau pendapatan diferensial (tambahan pendapatan) akan mengakibatkan timbulnya laba diferensial yang akan menyebabkan tambahan pajak penghasilan yang akan dibayar perusahaan. Begitu sebaliknya jika suatu usulan investasi diperkirakan akan mengakibatkan kerugian (biaya diferensial lebih besar dari pendapatan diferensial), maka dampak pajak penghasilan akibat kerugian tersebut harus diperhitungkan dalam taksiran arus kas masuk dari investasi.

Dalam penggantian aktiva tetap, perusahaan akan memiliki kesempatan memperoleh arus kas masuk dari penjualan aktiva tetap lama dan kemungkinan memperoleh laba atau menderita kerugian dari penjualan aktiva tetap lama tersebut. Laba yang diperoleh dari penjualan aktiva tetap lama (selisih antara harga jual dan nilai bukunya) juga dikenakan pajak penghasilan, oleh karena itu dampak pajak penghasilan akibat laba atau rugi penjualan aktiva tetap yang diganti harus diperhitungkan dalam penentuan aliran kas (Mulyadi, 2001;291).

II.8 Aliran Kas

Salah satu tantangan terbesar dalam *capital budgeting* adalah menentukan arus kas mana yang relevan dalam memilih investasi. Arus kas yang relevan adalah perbedaan arus kas yang diharapkan dimasa depan sebagai akibat dari melakukan investasi yang nilai nominalnya disesuaikan menjadi arus kas setelah pajak (Horngren, 2006;339).

Proyek investasi modal biasanya memiliki tiga kategori arus kas (Horngren, 2006;341-345):

1. Investasi awal bersih, tiga komponen arus kas investasi awal bersih adalah:
 - a. Investasi awal untuk peralatan, arus kas keluar ini, dilakukan untuk membeli peralatan, terjadi pada awal umur proyek dan mencakup arus kas keluar untuk mengangkut dan memasang peralatan.
 - b. Investasi modal kerja awal, investasi awal biasanya disertai dengan investasi tambahan dalam modal kerja.
 - c. Arus kas setelah pajak dari pelepasan mesin lama saat ini, setiap kas diterima dari pelepasan mesin lama merupakan arus kas masuk yang relevan (pada tahun 0). Ini karena hal tersebut merupakan arus kas masa depan yang diharapkan menyebabkan perbedaan antara alternatif berinvestasi atau tidak berinvestasi dalam mesin baru.
2. Arus kas dari operasi, kategori ini mencakup perbedaan antara arus kas setiap tahun dari aktivitas operasi. Organisasi melakukan investasi

modal untuk menghasilkan arus kas masuk di masa depan. Arus kas masuk tersebut dapat berasal dari membuat atau menjual barang atau jasa tambahan. Arus kas tahunan dari operasi dapat berupa arus kas keluar bersih selama beberapa tahun. Dalam arus operasi, arus kas yang diperhitungkan adalah arus kas tahunan setelah pajak dari operasi (tidak termasuk penyusutan), item lini penyusutan tidak relevan dalam analisis arus kas. Ini karena hal tersebut merupakan alokasi biaya non kas. Akan tetapi, penyusutan akan menghasilkan penghematan tunai pajak penghasilan. Penghematan pajak tersebut merupakan arus kas yang relevan.

3. Pelepasan akhir investasi, umumnya meningkatkan arus kas masuk ketika proyek berakhir. Kesalahan dalam meramalkan nilai pelepasan akhir tidak begitu penting untuk proyek jangka panjang karena nilai sekarang dari jumlah yang akan diterima di masa depan biasanya kecil.

Dua komponen dari nilai pelepasan akhir investasi adalah:

- a. Arus kas setelah pajak dari pelepasan akhir peralatan, arus kas yang relevan adalah perbedaan arus kas masuk setelah pajak dari pelepasan akhir pada akhir tahun.
- b. Arus kas setelah pajak dari pemulihan akhir investasi modal kerja, investasi awal dalam modal kerja biasanya dipulihkan sepenuhnya ketika proyek selesai, pada saat itu, persediaan dan piutang usaha yang diperlukan untuk mendukung proyek tidak lagi diperlukan.

II.9 Nilai Waktu Uang

Nilai waktu uang dapat dikaitkan dengan nilainya kini atau nilainya di masa mendatang. Nilai yang akan datang (*Future Value – FV*) merujuk pada jumlah uang yang diinvestasikan ada suka bunga tertentu yang akan bertambah pada jumlah periode waktu tertentu. Sedangkan nilai kini (*Present Value – PV*) adalah jumlah nilai arus kas di masa mendatang saat ini berdasarkan suku bunga tertentu. Dengan demikian, FV dan PV bergantung pada tiga hal yaitu jumlah arus kas, suku bunga dan pemilihan waktu arus kas (Raiborn dan Kinney, 2011;305).

Dalam pengambilan keputusan investasi jangka panjang pengambil keputusan harus memperhatikan nilai waktu dari uang (*time value of money*), karena keputusan tersebut menyangkut pengeluaran dana sekarang dengan harapan untuk dapat memperoleh penghasilan di waktu mendatang. Masalahnya di sini adalah apakah sejumlah uang yang akan diterima dari hasil investasi tersebut pada akhir tahun pertama akan sama nilainya dengan jumlah uang yang sama tetapi akan diterima pada akhir tahun kedua atau tahun ketiga dan seterusnya? Apabila konsep *time value of money* tidak diperhatikan, maka satu rupiah sekarang sama saja nilainya dengan satu rupiah yang akan diterima lima tahun dari sekarang (Halim, 2003;116).

II.9.1 *Present Value*

Menurut Halim (2003;119) nilai sekarang atau *present value* merupakan cara untuk menghitung nilai uang pada waktu sekarang dari sejumlah uang yang baru akan dimiliki beberapa waktu mendatang. Proses perhitungan nilai

sekarang atau sering juga disebut dengan istilah *discounting cash flow*, sebenarnya merupakan kebalikan dari perhitungan nilai majemuk. Sehingga secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$M_o = \frac{M_n}{(1 + i)^n}$$

Keterangan:

M_o : jumlah modal pada awal periode
 M_n : jumlah modal pada akhir tahun ke-n
 i : tingkat bunga pertahun
 n : jumlah periode pembungaan

Ada dua jenis perhitungan *present value*:

1. Nilai sekarang untuk penerimaan yang berbeda setiap tahun

Menghitung nilai sekarang dari penerimaan-penerimaan yang jumlahnya setiap tahun berbeda, maka harus dihitung satu persatu.

2. Nilai sekarang dari annuitas

Menghitung nilai sekarang dari penerimaan-penerimaan yang jumlahnya sama setiap tahun, dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$PV_{An} = A \left\{ \frac{(1 + i)^n - 1}{i(1 + i)^n} \right\}$$

Keterangan:

PV_{An} : *Present value* annuitas
 A : Annuitas
 i : tingkat bunga pertahun
 n : jumlah periode pembungaan

II.9.2 Contoh Ilustrasi

Perusahaan ABC memiliki sebuah peralatan. Direksi perusahaan mempertimbangkan keputusan untuk mengganti peralatan lama dengan peralatan baru yang lebih efisien. Direksi memiliki dua alternatif pilihan merek peralatan baru yaitu merek A dan merek B yang kapasitasnya sama dengan peralatan lama yaitu dengan kapasitas produksi 10.000 unit setahun, sehingga nantinya aliran kas masuk tidak akan diperhitungkan karena jumlah pendapatan yang sama dianggap tidak relevan.

Harga pemerolehan peralatan lama adalah sebesar Rp 28.000, sisa umur ekonomis peralatan lama diperkirakan 5 tahun. Peralatan lama diperkirakan dapat dijual sekarang dengan harga Rp 20.000, sedangkan jika dijual lima tahun lagi hanya sebesar Rp 3.500. Biaya operasi tunai dengan menggunakan peralatan lama adalah biaya tetap tunai sebesar Rp 20.000 setahun dan biaya variable Rp 5 per unit. Tarif kembalian setelah pajak minimum ditetapkan sebesar 10% dan tarif pajak penghasilan sebesar 35%. Sedangkan data yang telah dikumpulkan direksi perusahaan terkait peralatan A dan peralatan B adalah sebagai berikut:

Alternatif I : Menggunakan peralatan baru merek A

Dengan menggunakan peralatan ini diperkirakan akan diperoleh penghematan biaya. Biaya produksi dan pemasaran dengan peralatan A terdiri dari biaya tetap tunai sebesar Rp 35.000 setahun, dengan biaya variabel Rp 3 per unit. Umur ekonomis peralatan A adalah 8 tahun. Harga beli dan biaya pemasangan peralatan A adalah sebesar Rp 28.000. Nilai residu pada akhir tahun ke-5

ditaksir Rp 5.000. Perusahaan akan memakai metode *sum-of-the-year's digit* dalam menghitung biaya depresiasi peralatan A ini.

Alternatif II : Menggunakan Peralatan Merek B

Penghematan biaya dengan memakai peralatan B diperkirakan lebih besar dibandingkan dengan peralatan A. Biaya tetap tunai diperkirakan sebesar Rp 45.000 setahun, dengan biaya variabel Rp 2 per unit. Umur ekonomis peralatan B adalah 8 tahun. Harga beli dan biaya pemasangan peralatan B adalah sebesar Rp 32.400. Nilai residu pada akhir tahun ke-5 ditaksir Rp 1.000. Metode depresiasi yang dipakai adalah *sum-of-the-year's digit*.

Tabel II.1

Contoh perhitungan nilai tunai alir kas bersih

Keterangan	Aliran Kas Keluar		Diskon Faktor	Jumlah Nilai Tunai		
	Peralatan A	Peralatan B		Peralatan A	Peralatan B	
<i>Initial cash flow</i>	(7.400)	(11.000)	1,000	(7.400)	(11.000)	
Biaya operasi tunai setelah pajak	(42.250)	(42.250)	3,790	(160.127,5)	(160.127,5)	
Penghematan dari depresiasi	Tahun 1	2.240	2.520	0,910	2.038,4	2.293,2
	Tahun 2	1.960	2.205	0,830	1.626,8	1.830,15
	Tahun 3	1.680	1.890	0,750	1.260	1.417,5
	Tahun 4	1.400	1.575	0,680	952	1.071
	Tahun 5	1.120	1.260	0,620	694,4	781,2
Nilai residu	3.250	650	0,620	2015	403	
Jumlah Nilai Tunai				(158.940,9)	(163.326,45)	

Dari perhitungan di atas dapat diambil kesimpulan bahwa alternatif I lebih menguntungkan daripada alternatif II karena hasil nilai tunai aliran kas keluar alternatif I dengan menggunakan peralatan A lebih kecil daripada alternatif II yang menggunakan peralatan B. Maka dari itu direksi perusahaan akan memutuskan untuk membeli peralatan A (Mulyadi, 2001;309-312).

II.10 *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*

Keputusan investasi merupakan bagian dari penyusunan anggaran investasi (*capital budgeting*). Secara garis besar berbagai keputusan yang dilakukan oleh manajemen puncak dalam penyusunan anggaran investasi dapat dibagi menjadi dua tipe keputusan pokok yaitu keputusan pembelanjaan (*financing decision*) dan keputusan investasi (*investment decision*). Keputusan pembelanjaan menyangkut pemilihan sumber pembelanjaan sedangkan keputusan investasi menyangkut penggunaan modal yang tersedia. Keputusan investasi sangat erat hubungannya dengan keputusan pembelanjaan. Ada mata rantai yang menghubungkan keputusan pembelanjaan dengan keputusan investasi. Sumber dari mana modal yang akan ditanamkan tersebut diperoleh akan menentukan besarnya biaya modal (*cost of capital*) dan biaya modal ini yang digunakan sebagai dasar untuk memilih rencana investasi yang dilakukan. Suatu investasi dianggap akan menguntungkan jika investasi tersebut akan menghasilkan tarif kembalian (*rate of return*) yang lebih besar dari biaya modal yang ditanamkan. Oleh karena itu analisis suatu keputusan investasi tergantung pada pengertian manajemen mengenai biaya modal (Mulyadi, 2001;330).

Menurut Mulyadi (2001;330) ada dua pengertian biaya modal: biaya modal khusus (*specific cost of capital*) yaitu biaya yang berhubungan dengan sumber pembelanjaan tertentu pada saat tertentu dan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*) yaitu rata-rata tertimbang berbagai biaya modal khusus pada saat tertentu yang terdiri dari biaya modal pinjaman (*cost of debt*), biaya modal saham istimewa (*cost of preferred stock*) dan biaya modal saham biasa (*cost of common equity*).

$$WACC = W_d \cdot K_d (1-T) + W_p \cdot K_p + W_s (K_s \text{ atau } K_e)$$

Keterangan :

WACC : Biaya modal rata-rata tertimbang

W_d : Presentase utang dari modal

W_p : Presentase saham preferen dari modal

W_s : Presentase saham biasa atau laba ditahan dari modal

K_d : Biaya utang

K_p : Biaya saham preferen

K_s : Biaya laba ditahan

K_e : Biaya saham biasa baru

T : Pajak (dalam presentase)

Sumber : Atmaja (2008; 121)

Struktur dasar dari biaya modal dibuat dengan beberapa asumsi yang berhubungan dengan risiko dan pajak. Risiko dari arus kas proyek yang ditentukan sesuai dengan hasil perhitungan (*Weight Average Cost of Capital*) WACC dapat digunakan untuk memperkirakan tingkat diskonto proyek, yang disebut “biaya modal proyek” atau *project of capital*. Arus kas proyek didiskontokan untuk menghitung *present value*-nya. *Present value* dari pemasuan (arus kas masuk atau *cash inflow*) dibandingkan dengan *present value* dari pengeluaran atau biaya (arus kas keluar atau *cash outflow*). Jika *present value* arus kas masuk lebih besar, proyek seharusnya diterima karena meningkatkan nilai perusahaan (Atmaja, 2008; 131).