BAB II

ANALISIS KELAYAKAN INVESTASI

2.1. Akuntansi Manajemen

Akuntansi manajemen atau akuntansi manajerial adalah penyediaan informasi akuntansi bagi pengguna internal di perusahaan. Akuntansi manajerial merupakan sistem akuntansi yang dirancang untuk mendukung kebutuhan manajer akan informasi (Mowen, Hansen, dan Heitger, 2017: 4). Akuntansi manajerial dapat digunakan oleh manajemen dalam melakukan perencanaan, pengendalian, dan pengambilan keputusan. Akuntansi manajemen tidak diwajibkan untuk memenuhi GAAP tetapi menyediakan informasi historis dan yang akan datang untuk para manajer (Raiborn dan Kinney 2011: 3).

Menurut Hansen dan Mowen (2009: 4), akuntansi manajemen memiliki tiga tujuan umum sebagai berikut:

1. Menyediakan informasi untuk perhitungan biaya jasa, produk, atau objek lainnya yang ditentukan oleh manajemen.
2. Menyediakan informasi untuk perencanaan pengendalian, pengevaluasian, dan perbaikan berkelanjutan.
3. Menyediakan informasi untuk pengambilan keputusan.

2.2. Investasi

Investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu. Investasi ke dalam aktiva yang produktif dapat berbentuk aktiva nyata seperti rumah, tanah, kendaraan dll (Hartono, 2014:5). Investasi juga dapat didefinisikan sebagai pengkaitan sumber-sumber dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang. Sekali investasi diputuskan maka perusahaan akan terikat pada jalan panjang di masa yang akan datang yang sudah dipilih, yang tidak mudah untuk disimpangi (Mulyadi 2001:284).

Memberikan pengertian mengenai investasi yakni investasi merupakan penempatan dana pada saat ini dengan harapan mendapatkan laba di masa mendatang (Abdul Halim 2005:4). Dari pendapat diatas , dapat disimpulkan investasi adalah pengeluaran dana yang dilakukan saat ini dengan harapan di masa depan akan mendapat keuntungan. Pada umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu: investasi pada aset-aset finansial (*financial assets*) dan investasi pada aset-aset riil (*real assets*). Investasi pada aset-aset finansial dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, commercial paper, surat berharga pasar uang, dan lainnya. Investasi dapat juga dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi, dan lainlain. Sedangkan investasi pada aset-aset riil dapat berbentuk pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan dan lain sebagainya.

2.2. Proses Investasi

Proses investasi menunjukkan bagaimana seharusnya seorang investor membuat keputusan investasi pada kondisi dan waktu saat investasi tersebut dilaksanakan. Adapun tahapan investasi menurut Abdul Halim (2005) yakni sebagai berikut:

1. Menentukan Tujuan Investasi

Ada tiga hal yang perlu dipertimbangkan dalam tahap ini, yaitu : (a) tingkat pengembalian yang diharapkan, (b) tingkat resiko, (c) ketersediaan jumlah dana yang akan diinvestasikan. Pada umumnya hubungan antara tingkat resiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan bersifat linear, artinya semakin besar tingkat resikonya, maka semakin besar pula tingkat pengembalian yang diharapkan.

2. Melakukan Analisis

Dalam tahap ini investor melakukan analisis terhadap suatu efek atau sekelompok efek. Hal ini bertujuan untuk mengidentifikasi efek yang salah harga, apakah harga terlalu tinggi atau terlalu rendah. Adapun pendekatan yang dapat digunakan untuk mengidentifikasi efek yang salah harga, yaitu :

a. Pendekatan fundamental

Pendekatan ini didasarkan pada informasi-informasi yang diterbitkan oleh emiten maupun administrator bursa efek. Analisis ini dimulai dari siklus perusahaan secara umum, selanjutnya ke sector industrinya, dan

akhirnya dilakukan evaluasi terhadap kinerjanya dan saham yang diterbitkannya

b. Pendekatan teknikal

Pendekatan ini didasarkan pada data (perubahan) harga saham dimasa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga saham di masa mendatang. Pendekatan teknikal ini mendasarkan diri pada premis bahwa harga saham tergantung pada permintaan dan penawaran saham itu sendiri.

3. Melakukan Pembentukan Portofolio

Dalam tahap ini dilakukan identifikasi terhadap efek-efek mana yang akan dipilih dan berapa proporsi dana yang akan diinvestasikan pada masing-masing efek tersebut. Efek yang dipilih dalam rangka pembentukan portofolio adalah efek-efek yang mempunyai koefisien korelasi negative (mempunyai hubungan berlawanan). Hal ini dilakukan karena dapat memperkecil resiko.

4. Melakukan Evaluasi Kinerja Portofolio

Dalam tahap ini dilakukan evaluasi atas kinerja portofolio yang telah dibentuk, baik terhadap tingkat keuntungan yang diharapkan maupun terhadap resiko yang ditanggung. Sebagai tolok ukur dapat dilakukan dengan dua cara yaitu:

- a. Measurement adalah penilaian kinerja portofolio atas dasar aset yang telah ditanamkan dalam portofolio tersebut.

b. Comparison adalah penilaian atas dasar pembandingan atas dua set portofolio yang memiliki resiko yang sama.

5. Melakukan Revisi Kinerja Portofolio

Dari hasil evaluasi kinerja portofolio, selanjutnya dilakukan revisi (perubahan) terhadap efek-efek yang membentuk portofolio tersebut jika dirasa bahwa komposisi portofolio yang sudah dibentuk tidak sesuai dengan tujuan investasi.

2.3. Tujuan Investasi

Menurut Kamaruddin Ahmad (1996:3) ada beberapa alasan seseorang melakukan investasi :

- a) Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih baik dimasa yang akan datang
Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang sekarang agar tidak semakin berkurang kedepannya.
- b) Mengurangi tekanan Inflasi
Dengan melakukan investasi dalam pemilihan perusahaan atau objek lain , seseorang dapat menghindarkan diri agar kekayaan atau harta miliknya tidak merosot di gerogoti oleh inflasi
- c) Dorongan untuk menghemat pajak

Beberapa Negara didunia banyak melakukan kebijakan yang sifatnya yang mendorong tumbuhnya investasi dimasyarakat melalui fasilitas perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

2.4. Jenis Investasi

Perusahaan memiliki banyak alternatif investasi , tetapi dalam melakukan investasi harus sesuai dengan kebutuhan yang ada dalam perusahaan. Menurut Mulyadi (2001:284-286) , investasi dapat digolongkan menjadi 4 bagian:

1. Investasi yang tidak menghasilkan laba

Investasi ini timbul karena ada peraturan pemerintah atau karena syarat-syarat kontrak yang telah disetujui yang mewajibkan perusahaan untuk melaksanakannya tanpa mempertimbangkan laba atau rugi. Investasi seperti ini tidak membutuhkan 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. Dalam mempertimbangkan investasi jenis ini biasanya manajemen puncak lebih banyak mendasarkan pada pertimbangannya(judgement) daripada atas dasar analisis data kuantitatif.

3. Investasi dalam penggantian ekuipmen (replacement investment)

Investasi jenis ini meliputi pengeluaran untuk penggantian mesin dan ekuipmen yang ada. Penggantian mesin dan ekuipmen biasanya dilakukan atas dasar pertimbangan adanya penghematan biaya (biaya diferensial) yang akan diperoleh atau adanya kenaikan produktivitas (pendapatan diferensial) 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. Investasi ini perlu adanya pertimbangan mengenai faktor resiko yang berbeda untuk tiap-tiap investasi, pajak penghasilan, dan nilai waktu uang, karena ketiga faktor tersebut menentukan aliran kas (cash flows) di masa yang akan datang.

2.5. Sumber Dana Investasi

Sumber dana-dana investasi, menurut Suad Husnan(2005:174) adalah :

- 1) Modal sendiri yang disetor oleh pemilik perusahaan. Apabila perusahaan tidak berbentuk Perseroan Terbatas (PT) yang berniat go public, maka modal sendiri hanya bisa diperoleh dari pemilik perusahaan.
- 2) Saham biasa atau saham preferen (yang juga merupakan modal sendiri) yang diperoleh dari emisi (penerbitan) saham di pasar modal. Perusahaan yang memutuskan *go public* dapat menghimpun dana masyarakat dengan jalan menerbitkan saham yang nanti akan diperjualbelikan di bursa.

- 3) Kredit bank, baik kredit investasi maupun non-investasi. Harus diakui bahwa sampai saat ini kredit bank masih merupakan sumber dana yang terbesar bagi dunia usaha.
- 4) *Leasing* (sewa guna), dari lembaga keuangan non-bank. Beberapa lembaga keuangan (tetapi bukan bank) menawarkan jasa untuk menyediakan aktiva yang diperlukan perusahaan. Secara resmi lembaga keuangan tersebutlah yang memiliki aktiva tersebut dan perusahaan hanya menyewanya.
- 5) *Project Finance*. Tipe pendanaan ini merupakan tipe pendanaan yang makin banyak dipergunakan untuk membiayai proyek-proyek besar. Pada dasarnya *project finance* merupakan bentuk kredit yang pembayarannya didasarkan atas kemampuan proyek tersebut melunasi kewajibannya. Dengan demikian, perusahaan yang mensponsori proyek tersebut tidak akan diminta melunasi kewajiban finansial dari proyek tersebut, apabila terjadi gangguan *cash flow* dari proyek tersebut.

2.6 Investasi Penambahan Kapasitas

Penambahan kapasitas oleh perusahaan merupakan jenis investasi ekspansi. Berkembangnya perusahaan selalu menyangkut investasi dana. Adanya investasi tersebut memegang peranan penting untuk perluasan usaha atau ekspansi. Ekspansi yang dimaksud disini adalah (Riyanto, 1998) investasi baik perluasan modal kerja saja, atau modal kerja dan modal tetap yang digunakan secara tetap dan terus menerus di dalam perusahaan.

Dalam penerapan ekspansi ada beberapa hal yang harus diperhatikan :

1. Aliran Kas

Setiap perusahaan yang menjalankan usahanya selalu membutuhkan kas yang digunakan untuk membiayai operasi perusahaan sehari-hari maupun untuk pengadaan investasi baru seperti aktiva tetap. Penilaian usulan investasi didasarkan pada aliran kas (*cash flow*) karena untuk dapat menghasilkan keuntungan tambahan, perusahaan harus mempunyai kas untuk ditanamkan kembali. Aliran kas (*cash flow*) adalah penerimaan kas dan pengeluaran kas selama suatu periode. Aliran kas dapat berasal dari uang keluar (*cash outflow*) dan aliran uang masuk (*cash inflow*). Yang termasuk dalam *cash outflow* antara lain pengeluaran untuk investasi mula-mula, biaya pemeliharaan, biaya operasional, serta modal kerja yang dibutuhkan. Sedangkan *cash inflow* meliputi penghasilan yang diterima secara rutin, pengurangan atau penghematan biaya, nilai residu, serta pengurangan modal kerja.

2. Discount Rate

Dalam teori, jika arus kas masa yang akan datang dapat diketahui dengan pasti, *discount rate* yang benar adalah sebesar biaya modal perusahaan (*firm's cost of capital*). Kenyataannya, arus kas masuk masa yang akan datang adalah tidak pasti, oleh karena itu, untuk menghadapi ketidakpastian tersebut, pengambil keputusan investasi biasanya menggunakan *discount rate* yang lebih tinggi dari biaya modal perusahaan.

Jika *discount rate* yang dipilih terlalu tinggi, hal ini akan mengakibatkan pengambil keputusan cenderung mempertimbangkan aspek jangka pendek dalam pemilihan investasi yang akan dilakukan. Penggunaan *discount rate* yang lebih tinggi berarti bobot yang diberikan kepada arus kas yang diterima lebih awal lebih tinggi bila

dibandingkan dengan yang diberikan kepada arus kas yang diterima kemudian. Padahal, investasi dalam lingkungan manufaktur maju baru merupakan investasi yang layak untuk dilakukan jika arus kas masuk dipertimbangkan untuk jangka waktu panjang (Mulyadi, 2001: 335).

3. Pajak dan Depresiasi

Pajak penghasilan merupakan pajak langsung yang harus dibayar oleh perusahaan atas laba yang diperoleh. Penghematan biaya yang diperoleh dalam usaha akan menyebabkan kenaikan jumlah laba kena pajak akibatnya akan menaikkan pengeluaran kas untuk pajak. Di lain pihak kenaikan biaya dalam usaha akan mempunyai akibat sebaliknya, yaitu penghematan pajak. Oleh karena itu pajak penghasilan akan mempunyai pengaruh yang besar dalam pengembalian keputusan investasi.

Depresiasi adalah biaya yang bukan *out of pocket cost* (biaya yang memerlukan pengeluaran uang) atau tidak ada aktiva lancar kas yang dikeluarkan. Disamping itu depresiasi merupakan pengalokasian biaya investasi (penanaman modal) suatu proyek pada setiap tahun sepanjang umur ekonomi proyek tersebut.

Biaya depresiasi mengurangi pendapatan atau laba bersih sehingga berpengaruh pula pada pajak penghasilan yang akan dibebankan pada laba bersih tersebut. Jadi dengan adanya biaya depresiasi, penghasilan bersih akan turun sehingga pajak yang dikenakan terhadap konsep akuntansi akan lebih kecil dibandingkan jika dikenakan terhadap konsep pembelanjaan. Oleh karena itu, cara termudah untuk menaksir aliran kas bersih berdasarkan konsep akuntansi adalah dengan menambahkan biaya depresiasi kepada laba setelah pajak menurut laporan keuangan.

2.7 Metode Penilaian Investasi

Model dasar untuk keputusan investasi modal dapat diklasifikasikan menjadi dua kategori utama yaitu penilaian usulan investasi yang tidak mempertimbangkan nilai waktu mata uang (model nondiskonto) dan yang mempertimbangkan nilai waktu mata uang (model diskonto) (Hansen dan Mowen, 2009:132). Nilai waktu uang perlu dipertimbangkan karena seseorang lebih menyukai menerima uang saat ini ketimbang menerima dikemudian hari dan ia akan mau menukarkan sejumlah uang sekarang dengan sejumlah uang pada masa yang akan datang, karena memegang prinsip bahwa jumlah uang yang akan datang lebih dari jumlah uang sekarang.

2.7.1 Metode Nondiskonto

Metode yang termasuk dalam metode nondiskonto adalah sebagai berikut:

1. Tingkat Pengembalian Akuntansi (*Accounting Rate of Return*)

Tingkat pengembalian akuntansi mengukur pengembalian atas suatu proyek dalam kerangka laba, bukan dari arus kas proyek. Berikut adalah rumus menghitung tingkat pengembalian akuntansi (Hansen dan Mowen, 2009:135)

$$\text{Tingkat pengembalian akuntansi} = \frac{\text{Laba rata-rata}}{\text{Investasi awal atau investasi rata-rata}}$$

Kelebihan mengukur profitabilitas dengan ARR adalah:

- a. Mudah untuk menghitungnya
- b. Metode ini menghitung aliran kas selama umur proyek investasi

Sedangkan kelemahan mengukur profitabilitas dengan metode ini adalah:

- a. Tidak menghitung nilai waktu uang
- b. Dipengaruhi oleh penggunaan metode depresiasi

2. Periode Pengembalian (*Pay-back Method*)

Pay-back Method adalah waktu yang dibutuhkan suatu perusahaan untuk memperoleh investasi awalnya kembali (Hansen dan Mowen, 2009:133). Dengan demikian *payback period* dari suatu investasi menggambarkan panjangnya waktu yang diperlukan agar dana yang tertanam pada suatu investasi seluruhnya dapat diperoleh kembali. Rumus perhitungan *pay-back* (dalam tahun) dapat dibagi menjadi dua kelompok (Mulyadi, 2001 : 293):

- a. Rumus penghitungan *payback period* yang belum memperhitungkan unsur pajak penghasilan:

$$\text{payback periode(pertahun)} = \frac{\text{investasi}}{\text{Laba tunai rata-rata per tahun}}$$

- b. Rumus penghitungan *payback periode* yang memperhitungkan unsur pajak penghasilan

$$\text{payback periode(pertahun)} = \frac{\text{investasi}}{\text{Kas Masuk Bersih}}$$

Kebaikan *payback period* :

- a) Metode ini merupakan alat yang sederhana untuk memilih usul-usul investasi sebelum meningkat ke penilaian lebih lanjut dengan mempertimbangkan kemampuan investasi untuk menghasilkan laba.
- b) Dapat digunakan untuk menilai dua proyek investasi yang mempunyai rate of return dan resiko yang sama, sehingga dapat dipilih investasi yang jangka waktu pengembaliannya paling cepat.
- c) Untuk investasi yang besar risikonya dan sulit untuk diperkirakan, maka tes dengan metode ini dapat mengetahui jangka waktu yang diperlukan untuk pengembalian investasi.

Kelemahan *payback period* :

- a) Metode ini tidak memperlihatkan pendapatan selanjutnya setelah investasi pokok kembali.
- b) Metode ini tidak memperhitungkan nilai waktu uang.

2.7.2 Model Diskonto

Yang termasuk dalam model diskonto adalah sebagai berikut:

1. *Net Present Value*

Net present value merupakan selisih antara nilai tunai dari arus kas masuk dan arus kas keluar yang berhubungan dengan suatu proyek. Metode NPV dapat dirumuskan sebagai berikut (Hansen dan Mowen,2009:137):

$$\begin{aligned} \text{NPV} &= [(\sum \text{CF}_t / (1 + i)^t)] - I \\ &= [\sum \text{CF}_t d_t] - I \\ &= P - I \end{aligned}$$

Keterangan :

I = Nilai tunai dari biaya proyek (biasanya pembiayaan awal)

CF_t = arus kas masuk yang diterima dalam periode t , dengan $t = 1 \dots n$

n = Umur manfaat proyek

i = Tingkat pengembalian yang diperlukan

t = Periode waktu

P = Nilai tunai dari arus kas masuk proyek di masa depan

$d_t = 1/(1+i)^t$, faktor diskonto

Kelemahan Metoden *Net Present Value* :

- a. Membutuhkan perhitungan yang cermat dalam menentukan tarif kembalian investasi.
- b. Dalam membandingkan dua proyek investasi yang tidak sama jumlah investasi yang ditanamkan didalamnya, nilai tunai aliran kas bersih dalam rupiah tidak dapat dipakai sebagai pedoman.

Kelebihan Metode *Net Present Value* :

- a. Metode ini memperhitungkan nilai waktu uang.
- b. Dalam metode NPV ini semua aliran kas selama umur proyek investasi diperhitungkan dalam pengambilan keputusan investasi.

Kriteria Pengambilan Keputusan:

- a. Apabila NPV usulan investasi ≥ 0 , sebaiknya usulan investasi diterima karena menguntungkan.
- b. Apabila NPV usulan investasi < 0 , sebaiknya usulan investasi tidak diterima karena tidak menguntungkan.

2. *Internal Rate of Return (IRR)*

Pengertian *Internal Rate of Return (IRR)* adalah suku bunga yang mengatur nilai sekarang dari arus kas masuk proyek sama dengan nilai sekarang dari biaya proyek tersebut. Yang berarti IRR adalah indikator tingkat efisiensi dari suatu investasi. Dengan kata lain, IRR adalah suku bunga yang mengatur NPV proyek sama dengan nol. Persamaan yang digunakan untuk menentukan IRR proyek adalah

(Hansen dan Mowen, 2009:138):
$$I = \sum CF_t / (1+i)^t$$

Keterangan :

I = Nilai Investasi

CF = Aliran Kas Masuk

t = tahun umur investasi

i = IRR yang dapat dihitung dengan cara trial dan error

Kriteria Pengambilan Keputusan :

- a. Jika $IRR >$ tingkat pengembalian yang diminta, maka proyek dapat diterima
- b. Jika $IRR =$ tingkat pengembalian yang diminta, maka proyek dapat diterima atau ditolak
- c. Jika $IRR <$ tingkat pengembalian yang diminta, maka proyek dapat ditolak