

ESTIMASI ARUS KAS DAN ANALISIS RISIKO

By: Anandha Sartika Putri, S.E., MSM

A. PENGERTIAN ALIRAN KAS (CASH FLOW)

Aliran kas merupakan jumlah uang kas yang keluar dan yang masuk sebagai akibat dari aktivitas perusahaan, dengan kata lain aliran kas terdiri dari aliran masuk dalam perusahaan dan aliran kas keluar perusahaan serta berapa saldonya setiap periode.

B. MENGESTIMASIKAN ARUS KAS

Langkah yang paling penting dan paling sulit dalam penganggaran modal adalah mengestimasi arus kas suatu proyek yaitu pengeluaran investasi dan arus kas masuk bersih per tahun setelah suatu proyek dijalankan. Banyak variabel yang terdapat di dalamnya, dan banyak individu dan departemen yang berpartisipasi dalam proses ini.

Sangat sulit untuk meramalkan secara akurat biaya-biaya dan pendapatan terkait dengan suatu proyek yang besar dan kompleks, sehingga kesalahan dalam peramalan kadang kala dapat menjadi sangat besar.

Beberapa fungsi staf keuangan dalam proses peramalan, yaitu:

1. Mendapatkan informasi dari berbagai departemen, misalnya produksi dan pemasaran.
2. Memastikan bahwa semua orang yang terlibat dalam peramalan menggunakan seperangkat asumsi perekonomian yang konsisten.
3. Memastikan bahwa tidak terjadi bias yang inheren di dalam peramalan.

Hal yang terakhir di atas sangatlah penting karena para manajer sering kali terlibat secara emosional dengan proyek kesayangan mereka dan menumbuhkan penyakit “rasa membangun kerajaan” di mana keduanya dapat mengarah pada terjadinya bias-bias di dalam peramalan arus kas yang membuat proyek yang buruk terlihat bagus di atas kertas.

C. MENGIDENTIFIKASI ARUS KAS YANG RELEVAN

Arus kas relevan bagi suatu proyek adalah tambahan arus kas bebas yang diharapkan perusahaan jika melaksanakan proyek tersebut, yaitu arus kas yang di luar yang diharapkan

perusahaan apabila tidak menjalankan proyek tersebut. Arus kas relevan juga merupakan arus kas tertentu yang harus diprhitungkan dalam pengambilan keputusan penganggaran modal. Langkah awal dari setiap analisis penganggaran modal adalah mengidentifikasi arus kas relevan. Yang diartikan sebagai serangkaian arus kas yang spesifik yang harus diperhitungkan dalam pengambilan keputusan.

Terdapat dua peraturan yang penting untuk membantu menghindari kesalahan mengestimasi anggaran, yaitu:

1. Keputusan penganggaran modal harus didasarkan atas arus kas, bukan laba akuntansi.
2. Hanya penambahan arus kas saja yang relevan.

Untuk lebih jelasnya dapat kita lihat beberapa arus kas relevan di bawah ini:

1. *Arus kas proyek*

Aliran kas yang berhubungan dengan suatu proyek dapat di bagi menjadi tiga kelompok yaitu:

- a. *Aliran kas awal* merupakan aliran kas yang berkaitan dengan pengeluaran untuk kegiatan investasi misalnya; pembelian tanah, gedung, biaya pendahuluan, dan sebagainya. Aliran kas awal dapat dikatakan aliran kas keluar.
- b. *Aliran kas operasional* merupakan aliran kas yang berkaitan dengan operasional proyek, seperti; penjualan, biaya umum, dan administrasi. Oleh sebab itu aliran kas operasional merupakan aliran kas masuk dan aliran kas keluar.
- c. *Aliran kas akhir* merupakan aliran kas yang berkaitan dengan nilai sisa proyek, seperti sisa modal kerja, nilai sisa proyek yaitu penjualan peralatan proyek.

Sebagai catatan bahwa nilai sebuah perusahaan akan tergantung pada arus kas bebasnya, demikian pula nilai suatu proyek dan memahami arus kas proyek berbeda dari laba akuntansi.

a. Biaya aktiva tetap

Setiap proyek membutuhkan aktiva, dan pembelian aktiva menggambarkan arus kas negatif karena pada suatu proyek seluruh biaya aktiva tetap merupakan arus kas relevan termasuk biaya pengiriman dan biaya pemasangannya.

b. Beban nonkas

Karena depresiasi melindungi laba terhadap pajak maka memiliki dampak pada arus kas meskipun depresiasi itu sendiri bukanlah suatu arus kas. Karenanya, depresiasi harus ditambahkan kepada laba bersih ketika kita menghitung estimasi arus kas suatu proyek.

c. Perubahan dalam modal kerja operasi bersih

Perubahan dalam modal kerja operasi bersih yaitu peningkatan aktiva lancar yang dihasilkan dari proyek baru dikurangi dengan peningkatan utang dagang dan akrual secara spontan. Jika perubahannya positif, sebagaimana biasanya terjadi dalam proyek ekspansi, maka pendanaan tambahan, diluar biaya perolehan aktiva tetap, masih akan dibutuhkan.

d. Pembayaran bunga tidak dipehitungkan dalam arus kas proyek

Pada proses diskonto ini mengurangi arus kas untuk biaya modal proyek. Jika pembayaran bunga terlebih dahulu dikurangkan dan hasilnya kemudian didiskontokan akan menyebabkan biaya modal dihitung dua kali.

Arus kas proyek adalah arus kas yang tersedia bagi seluruh investor, pemegang obligasi dan juga pemegang saham, jadi pembayaran bunga tidak dikurangkan.

2. *Arus kas tambahan (Incremental cash flow)*

Arus kas tambahan adalah arus kas bersih yang timbul jika dan hanya jika ada peristiwa khusus terjadi. Di dalam anggaran modal, peristiwa yang dimaksud merupakan penerimaan perusahaan atas sebuah proyek dan arus kas inkremental proyek adalah arus kas yang timbul sebagai hasil dari sebuah keputusan. Arus kas seperti investasi dalam gedung, peralatan dan modal kerja yang dibutuhkan untuk proyek termasuk arus kas inkremental karena keuntungan dari penjualan dan biaya operasi terkait dengan proyek.

Ada tiga masalah khusus dalam menentukan arus kas tambahan, yaitu:

a. Biaya tertanam (sunk cost)

Biaya tertanam adalah pengeluaran kas yang telah terjadi dan tidak dapat diperoleh kembali, tanpa melihat apakah proyek tersebut diterima atau ditolak. Karena biaya tertanam bukanlah biaya tambahan, maka biaya ini tidak boleh dimasukkan ke dalam analisis.

b. Biaya kesempatan (opportunity cost)

Biaya kesempatan adalah pengembalian dari alternatif terbaik penggunaan sebuah aktiva, atau tingkat pengembalian tertinggi yang tidak akan diperoleh jika sejumlah dana diinvestasikan pada suatu proyek tertentu.

c. Pengaruh pada bagian lain dari proyek tertentu (eksternalitas)

Eksternalitas yaitu pengaruh yang dimiliki proyek terhadap arus kas bagian-bagian lain dari perusahaan. Oleh karena itu, laba tambahan yang pada kenyataannya akan masuk ke kantor pusat atau kantor cabangnya. Jadi tidak boleh diperhitungkan sebagai laba tambahan dalam pengambilan keputusan penganggaran modal.

Kanibalisisasi terjadi apabila pengenalan sebuah produk baru mengakibatkan penjualan produk yang sudah ada mengalami penurunan. Biasanya perusahaan tidak ingin menganibalisisasi produk yang sudah ada, tetapi sering kali jika perusahaan tersebut tidak melakukannya, perusahaan lain akan melakukannya.

3. *Penentuan waktu arus kas*

Penentuan waktu arus kas harus diperhitungkan secara tepat agar kita dapat mengetahui kapan di dalam satu periode pemasukan atau pengeluaran kas terjadi.

D. MENGEVALUASI PROYEK PENGANGGARAN MODAL

Arus kas tambahan sangat dipengaruhi oleh apakah proyek ini merupakan suatu proyek ekspansi baru atau proyek pengganti.

1. Proyek ekspansi baru yaitu suatu proyek di mana perusahaan berinvestasi pada aktiva baru untuk meningkatkan penjualan. Jadi arus kas tambahan hanya berupa arus kas masuk dan arus kas keluar dari proyek. Oleh karena itu, perusahaan hanya membandingkan bagaimana nilai yang ada dengan tanpa proyek yang diusulkan.
2. Proyek pengganti yaitu suatu proyek yang menggantikan sebuah aktiva yang ada dengan aktiva yang baru. Jadi arus kas tambahan berupa tambahan pemasukan dan pengeluaran yang terjadi dari investasi pada aktiva yang baru. Maka perusahaan membandingkan antara nilai yang terjadi jika membeli aktiva yang barudan nilai jika tetap menggunakan aktiva yang sudah ada sebelumnya.

Dalam setiap kasus, arus kas umumnya memperhitungkan hal-hal berikut:

- a. Pengeluaran investasi awal
- b. Arus kas operasi selama umur proyek
- c. Arus kas tahun terakhir

Hal utama yang perlu selalu diperhatikan yang mendasari dalam mengatur arus kas adalah memahami dengan jelas fungsi dana/uang yang kita miliki, kita simpan atau investasikan.

Secara sederhana fungsi itu terbagi menjadi tiga, yaitu:

Pertama, fungsi likuiditas, yaitu dana yang tersedia untuk tujuan memenuhi kebutuhan sehari-hari dan dapat dicairkan dalam waktu singkat relatif tanpa ada pengurangan investasi awal

Kedua, fungsi anti inflasi, dana yang disimpan guna menghindari resiko penurunan pada daya beli di masa datang yang dapat dicairkan dengan relatif cepat.

Ketiga, capital growth, dana yang diperuntukkan untuk penambahan atau perkembangan kekayaan dengan jangka waktu relatif panjang

1. Analisis arus kas

Ada beberapa langkah dalam menyusun arus kas, yaitu:

- a. Menentukan minimum kas
- b. Menyusun estimasi penerimaan dan pengeluaran
- c. Menyusun perkiraan kebutuhan dana dari hutang yang dibutuhkan untuk menutupi deficit kas dan membayar kembali pinjaman dari pihak ketiga.
- d. Menyusun kembali keseluruhan penerimaan dan pengeluaran setelah adanya transaksi financial dan budget kas yang final.

2. Mengambil keputusan

Setelah melakukan analisis melalui langkah-langkah yang ada di atas, menunjukkan bahwa proyek ini mengembalikan dana yang diinvestasikan dalam waktu tertentu. Maka melalui analisis ini melahinkan keputusan apakah proyek ini dapat diterima atau tidak

E. PENGENALAN ANALISIS RISIKO

Setelah arus kas kita ketahui selanjutnya kita akan menganalisis risiko yang kemungkinan akan kita hadapi lalu membandingkan apakah keuntungan yang akan didapat sebanding dengan risikonya. Ada tiga jenis risiko yang berbeda, yaitu risiko berdiri sendiri, risiko perusahaan dan risiko pasar. Mengingat tujuan utama perusahaan adalah untuk mamaksimalkan nilai bagi pemegang saham, dan ini sangat berpengaruh terhadap para pemegang saham. Karena para pemegang saham umumnya terdiversifikasi, maka ukuran risiko yang paling relevan adalah risiko pasar.

Risiko perusahaan juga penting karena tiga alasan:

1. Pemegang saham yang tidak terdiversifikasi.
2. Studi empiris determinan tingkat pengembalian yang diminta (k) biasanya menunjukkan bahwa risiko perusahaan sama-sama memengaruhi harga saham.
3. Stabilitas perusahaan sangat penting bagi para manajer, karyawan, pelanggan, pemasok, dan kreditor, dan juga bagi masyarakat di mana perusahaan beroperasi.

F. TEKNIK UNTUK MENGUKUR RISIKO BERDIRI SENDIRI

1. Analisis sensitivitas

Analisis sensitivitas adalah suatu teknik analisis resiko dimana variabel utama diganti satu per satu dan hasil perubahan NPVnya diamati. Dalam analisis sensitivitas, tiap variabel diubah beberapa poin persentase lebih besar dan lebih kecil daripada nilai yang diharapkan, sementara variabel lainnya tetap konstan.

NPV kasus dasar merupakan nilai NPV ketika penjualan dan variabel input lainnya ditentukan sama dengan nilai yang paling mungkin terjadi (kasus dasar).

2. Analisis Skenario

Analisis Skenario menyediakan kebutuhan perluasan tersebut analisis ini membuka kemungkinan dilakukannya perubahan pada variabel-variabel utama dan juga memungkinkan kita mengubah lebih dari satu variabel pada setiap penghitungan.

Dalam suatu analisis skenario, seorang analisis keuangan akan memulai dengan kasus dasar lalu menanyakan kepada pihak pemasaran, produksi, dan menejer operasi lainnya untuk memberikan skenario kasus terburuk seperti penjualan unit yang rendah, harga jual yang rendah, biaya variabel yang tinggi dan sebagainya.

Skenario kasus terbaik adalah analisis dimana seluruh variabel input dinyatakan dalam nilai yang paling baik yang dapat diramalkan dengan wajar.

3. Simulasi Montecarlo

Simulasi Montecarlo adalah teknik analisis resiko dimana kemungkinan kejadian yang terjadi dimasa yang akan datang disimulasikan dalam sebuah komputer, sehingga menghasilkan estimasi tingkat pengembalian dan indeks-indeks resiko.