

PENGUKURAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN METODE ANALISA *CASH FLOW RATIO*

(Performance Measurement Company's finance with Method Cash flow Ratio Analysis)

Nurul Latifah Pancawardani *)

Abstract

This paper will describe in a normative doctrinaire one alternative method performance measuring company is *Cash flow Ratio Analysis*. Attention with this *Cash flow* is very important because the company in this operational have to attention talent to complete cash from the external of it. *Cash flow* is process in the inside there's enter out *Cash flow* and in *Cash flow* effect of company operation. The company activities with *Cash flow* : 1) *Cash flow from operating (CFFO) activities*, 2) *Cash flow from investing activities*, 3) *Cash flow from financing activities*.

Keyword: *Cash flow*

Abstraksi

Tulisan ini akan mendeskripsikan secara normatif teoritis salah satu metode alternatif pengukuran kinerja keuangan perusahaan yaitu *Cash flow Ratio Analysis*. Perhatian terhadap *Cash flow* ini sangat penting, karena perusahaan dalam operasionalnya harus memperhatikan “kemampuan jangka pendek untuk memenuhi kebutuhan kas dan kemampuan jangka panjang untuk menghasilkan kas dari sumber eksternal”. *Cash flow* adalah “suatu proses yang didalamnya terjadi aliran kas masuk dan aliran kas keluar akibat operasi perusahaan”. Aktivitas pokok perusahaan yang berkaitan dengan *cash flows* terdiri dari 1) *Cash flow from operating (CFFO) activities*, 2) *Cash flow from investing activities*, 3) *Cash flow from financing activities*.

Kata kunci: *Cash flow*.

1. Pendahuluan

Perusahaan harus memiliki kinerja yang baik sebagai salah satu pilar utama supaya perusahaan mampu *survive* dalam tatanan ekonomi global yang ditandai dengan intensitas persaingan antar perusahaan yang semakin tinggi akibat adanya deregulasi, kemajuan teknologi dan perusahaan yang kuat memasuki pasar domestik. Kinerja Perusahaan memiliki cakupan dimensi yang cukup luas, antara lain berkaitan dengan investasi, operasi maupun pendanaan.

*) Dosen STIE Pelita Nusantara Semarang

Salah satu dimensi pokok kinerja perusahaan adalah kinerja keuangan. Kinerja keuangan sangatlah penting karena: 1) kinerja keuangan merupakan salah satu indikator utama yang dapat mendeskripsikan secara jelas kondisi kehidupan perusahaan (kesuksesan ataupun kegagalan) dan operasionalisasinya, 2) adanya hubungan yang erat antara kinerja keuangan dengan aspek-aspek strategis lain seperti kinerja manajemen dan ekspektasi *stakeholders* (investor, kreditur, masyarakat dan pemerintah), 3) pada batas marginal kinerja keuangan perusahaan bisa memberikan petunjuk riil dari serangkaian interaksi antar manusia, gagasan, kegiatan, dan aspek organisasi lainnya dalam upaya mencapai misi, tujuan dan sasaran perusahaan.

Sedangkan permasalahannya adalah, bagaimana mengukur kinerja keuangan perusahaan secara benar agar diperoleh gambaran akurat dan jelas tentang kondisi perusahaan. Ada berbagai metode yang telah dikembangkan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan secara efektif yaitu melalui pendekatan klasik (*traditional financial ratios analysis*), pendekatan *behavior*, *quantitative system*, *Seven-S*, *Quality Circle*, EVA dan MVA, *Zeta Models*, *Cash Flow Ratios Analysis*, atau teori Z (Idrus dan Stanton 1991:245); atau melalui rasio profitabilitas, rasio pertumbuhan dan ukuran penilaian (Weston dan Copeland 1992:191).

Meskipun banyak metode telah dikembangkan tetapi dalam aplikasinya metode-metode tersebut memiliki keunggulan dan kelemahan. Maka tulisan ini akan mendeskripsikan secara normatif teoritis salah satu metode alternatif pengukuran kinerja keuangan perusahaan yaitu *Cash flow Ratio Analysis*. Kas merupakan darah kehidupan sebuah perusahaan. Tanpa Kas, sebuah perusahaan tidak akan bertahan .

2. Pembahasan

2.1. Tinjauan Singkat Laporan Arus Kas (*Cash Flow Statement*)

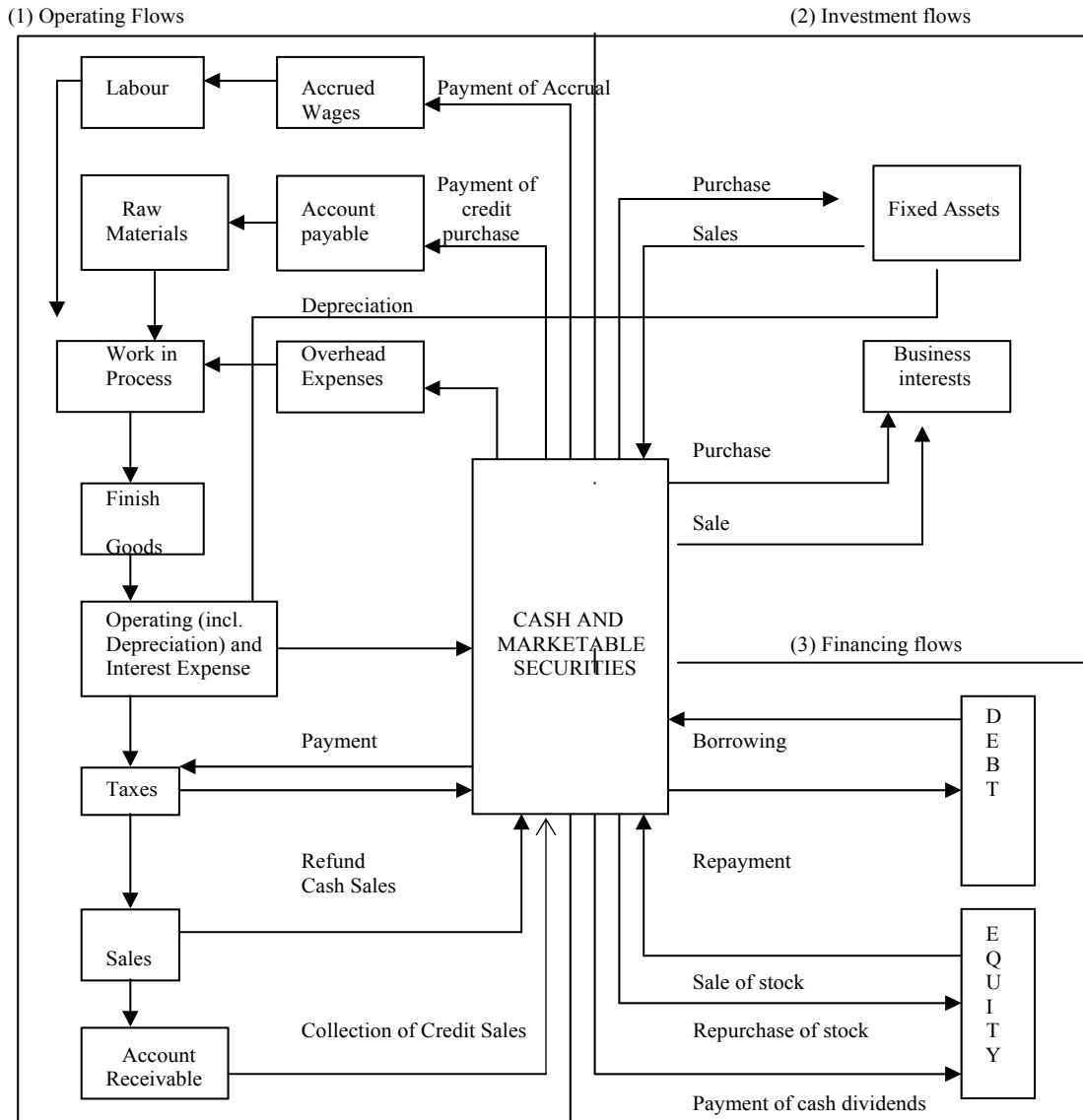
Laporan Arus Kas disosialisasikan oleh *The Financial Accounting Standards Board* dalam 'Statement No.95 ' tentang "*Statement of Cash Flows*" pada bulan November 1987. Dalam "*Statement*" tersebut ditegaskan bahwa tujuan utama Laporan Aliran Kas adalah *menyediakan informasi* yang relevan tentang *penerimaan* (sumber) dan *pengeluaran* (penggunaan) kas perusahaan selama periode tertentu. "*Statement of Cash flows is a firm's financial statement that summarizes its source and uses of cash over a specified period*" (Ross, Westerfield dan Jordan, 2001:49).

Di Indonesia sejak tahun 1994 Ikatan Akuntan Indonesia (1994: PSAK No.2) di dalam "Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan" tentang Laporan Arus Kas mengharuskan semua perusahaan untuk menyusun Laporan Arus Kas sebagai bagian dari Laporan Keuangan perusahaan pada periode pelaporan keuangan dan berlaku efektif mulai 1 Januari 1995 (Purwatiningsih et.al., 2003).

Perhatian terhadap *Cash flow* ini sangat penting, karena perusahaan dalam operasionalnya harus memperhatikan "kemampuan jangka pendek untuk memenuhi kebutuhan kas dan kemampuan jangka panjang untuk menghasilkan kas dari sumber eksternal" (Henderson dan Mannes CCM, 1989:1). Selanjutnya karena pada level yang paling mendasar perusahaan adalah melakukan dua kegiatan utama yaitu menghasilkan kas (*cash inflow*) dan menggunakan kas (*cash outflow*). Kas diartikan sebagai "seluruh *cash on hand* dan dana yang disimpan di bank dalam berbagai bentuk seperti deposito dan rekening koran"(sartono, 1997:519). Dalam

hal ini *Cash flow* adalah “suatu proses yang didalamnya terjadi aliran kas masuk dan aliran kas keluar akibat operasi perusahaan” Secara Umum aliran kas dalam perusahaan dapat dilukiskan seperti gambar-1 berikut:

Gambar-1 Aliran Kas Perusahaan



Sumber: Gimán, 1995:73

Gambar di atas menunjukkan bahwa *cash flow* dapat diklasifikasikan atas: a) *operating flows*, b) *investment flows* dan c) *financing flows*. *operating flows* berkaitan dengan kegiatan produksi dan penjualan produk perusahaan, *investment flows* berhubungan dengan pembelian dan penjualan aktiva tetap maupun bunga, sedangkan *financing flows* berkaitan dengan transaksi keuangan (hutang dan modal sendiri).

2.2. Bentuk Laporan *Cash Flow*

Agar dapat menganalisis kinerja keuangan perusahaan dengan metode analisis rasio-rasio *cash flow*, maka Laporan Arus Kas yang memuat dinamika *cash flow* perlu dipilah ke dalam kelompok aktivitas utama yang dinamakan *trichotomy cash flows* (Nurnberg dan Largay III, 1996; Figlewics dan Zeller, 1991; Ikatan Akuntan Indonesia, 1994: PSAK No.2). Hal ini mengacu pada aktivitas pokok perusahaan yang berkaitan dengan tiga keputusan pokok perusahaan : 1) *operating decision* 2) *investing decision* dan 3) *financing decision*.

Trichotomy cash flows terdiri dari 1) *Cash flow from operating* (CFFO) *activities* yakni *cash flows* dari aktivitas operasi perusahaan yang berkaitan langsung dengan produksi, pembelian dan penjualan barang/jasa, pembelian bahan baku, sampai pada laba/rugi perusahaan, 2) *Cash flow from investing activities* , yaitu aktivitas investasi yang mendukung kegiatan operasi serta berhubungan dengan pembelian dan penjualan aktiva tetap dan *business interest*. Sehingga pola investasi dan reinvestasi dalam *assets* seperti pembelian *property*, pabrik, *equipment*, *assets* operasi, hutang dan sekuritas perusahaan lain akan membangun dasar operasi dan menjadi indicator keberhasilan perusahaan, dan 3) *Cash flow from financing activities* yaitu *cash flows* yang berkaitan dengan transaksi pen-danaan dari hutang dan modal. Maka *the financing and refinancing* hutang dan atau ekuitas merupakan suatu petunjuk yang menandakan kesuksesan suatu usaha. Oleh karena pendanaan dari hutang (variable penerbitan, penyelesaian, atau reakuisasi sekuritas hutang/obligasi) maupun ekuitas (emisi saham, dividen) dibutuhkan untuk mendukung kebutuhan operasi jangka pendek maupun jangka panjang perusahaan.

Penyajian Laporan Arus Kas, dapat digunakan metode langsung (*direct method*) atau metode tidak langsung (*indirect method*). Ikatan Akuntan Indonesia (1994: PSAK No.2) mewajibkan perusahaan yang *go public* untuk menggunakan *direct method* dalam Laporan Arus Kas .

2.3. Tujuan Informasi *cash flow*

Informasi *cash flows* sangat penting bagi *stakeholders* karena bertujuan : 1) untuk mengidentifikasi sumber dan penggunaan kas dan setara kas perusahaan karena merupakan aktiva yang paling likuid dan merupakan “roh” bisnis, 2) memberikan informasi historis tentang kas dan setara kas perusahaan yang diklasifikasikan atas aktivitas operasi, investasi dan pendanaan (Ikatan Akuntan Indonesia, 1994: PSAK No.2).

2.4. Manfaat informasi *cash flow*

Informasi *cash flows* bermanfaat untuk (Prastowo, 1995: 118-119):

- a. Mengevaluasi perubahan aktiva bersih, struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas), serta untuk mengevaluasi kemampuan dalam menentukan waktu dan jumlah arus kas sesuai kondisi perusahaan.
- b. Menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas.
- c. Meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi perusahaan karena meniadakan pengaruh perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama.
- d. Membandingkan antara taksiran dengan realisasi arus kas terutama dalam menentukan tingkat laba dan arus kas bersih akibat perubahan harga.

- e. Sebagai dasar bagi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen.
- f. Sebagai dasar untuk menilai kinerja manajemen dan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen, hutang, dan bunga, khususnya dengan kas dari aktivitas operasi (bagi Investor dan Kreditor).

2.5. Pentingnya Analisis Rasio *Cash Flow*

Adanya Laporan Arus Kas mendorong beberapa peneliti di bidang keuangan untuk mengembangkan rasio-rasio arus kas (*cash flow ratios*) untuk dijadikan sarana pengukuran kinerja keuangan perusahaan. Metode ini pada dasarnya memfokuskan pada *aspek cash flow* yang dihasilkan dari operasi perusahaan, atau digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan.

Arti pentingnya analisis rasio-rasio *cash flow* telah dikemukakan banyak pemerhati manajemen keuangan. Carslaw dan Mills (1991) menegaskan bahwa analisis Laporan Arus Kas sangat penting karena dapat dipakai secara bersama-sama dengan analisis rasio keuangan tradisional oleh investor, kreditor dan pihak lainnya untuk 1) menilai kemampuan total (*entity's ability*) perusahaan dalam menghasilkan *future positive net cash flow*, 2) menilai kemampuan perusahaan dalam membayar hutang, dividen dan memenuhi kebutuhan dana bagi pembiayaan eksternal selama periode tertentu, 3) mengetahui sebab atau alasan-alasan perbedaan di antara *net income* dengan penerimaan dan pengeluaran kas, dan 4) menilai hasil-hasil (*effects*) pada posisi *financial* baik investasi kas maupun investasi bukan kas, serta transaksi keuangan lainnya selama periode tertentu.

Dukungan atas pendapat-pendapat tersebut di atas berasal dari Nordgen (1986) dalam Figlewicz dan Zeller (1991) yang mensinyalir beberapa alasan pokok dilakukan analisis rasio *cash flow*: 1) hutang atau kewajiban financial dibayar dengan kas bukan laba, 2) aktivitas yang *profitable* tidak selamanya mencerminkan kas yang dibutuhkan dan sebaliknya arus kas yang positif tidak selalu *profitable*, 3) perusahaan yang menghasilkan laba dapat segera bangkrut (*go bankrupt*) karena tidak tersedia dana yang memadai bagi pembayaran hutang yang jatuh tempo dan 4) perusahaan yang *solvable* belum tentu menghasilkan laba selama beberapa periode pada awal operasi nya.

Berdasarkan argument-argumen di atas, secara logis dapat dikatakan analisis rasio –rasio *cash flow* akan dapat melengkapi, memperkaya, atau minimal sebagai pembanding untuk metode lainnya, guna “mengevaluasi factor-faktor seperti *entity liquidity, financial flexibility, profitability, and risk*” (SFAC 5, dalam Figlewicz dan Zeller 1991).

2.6. *Cash flow Ratios dan Traditional Financial Ratios analysis.*

Pendekatan *Traditional Financial Ratios* maupun *cash flow ratios* didasarkan pada laporan keuangan dan membandingkan satu variabel dengan variabel lainnya. Perbedaannya, pada metode rasio keuangan tradisional, aliran kas merupakan *net income* ditambah depresiasi. Jadi secara prinsipil mencakup konsep *accrual revenue* dan *accrual expense* sehingga perhitungan rasio-rasionya, *accrual basis*. Sedangkan pada *cash flow*, aliran kas merupakan penyesuaian *net income* bagi *accruals and deferrals* sehingga lebih menitik-beratkan pada konsep *cash revenue* dan *cash expenditure*. Sehingga perhitungan *cash flow ratios* didasarkan pada *trichotomy cash flows* (operasi, investasi dan pendanaan) dan *cash basis* (Laitinen, 1994).

Kehandalan metode *Traditional Financial Ratios* dalam pengukuran kinerja keuangan tidak diragukan lagi. Meskipun demikian, metode ini mengandung beberapa kelemahan. Menurut Brigham dan Enhardt (2005:464-465) kelemahan itu meliputi: 1) sulit untuk mengidentifikasi kategori industri yang dijadikan patokan sebuah perusahaan jika perusahaan tersebut mengoperasikan banyak sector bisnis (konglomerasi), 2) rata-rata industri yang dipublikasikan hanya perkiraan (*approximations*) dan menyediakan pedoman umum, bukan rata-rata rasio yang ditentukan secara ilmiah dari keseluruhan, bahkan kadang hanya sampel perusahaan dari industri yang ada, 3) adanya praktik akuntansi yang berbeda antar perusahaan yang menyebabkan perbedaan perhitungan rasio-rasio keuangan, misalnya metode depresiasi aktiva, aplikasi metode LIFO dan FIFO dalam penilaian persediaan, 4) rasio keuangan perusahaan bias terlalu tinggi atau terlalu rendah dibandingkan dengan norma industri. Misalnya tingkat likuiditas di atas rata-rata industri memberikan sinyal kelebihan likuiditas (*idle cash*) atau di bawah rata-rata industri mengindikasikan kekurangan likuiditas, 5) operasi perusahaan dipengaruhi factor musiman sehingga penilaian pada akhir tahun pelaporan dapat bias, 6) tidak memperhatikan *cash flow* perusahaan.

Bertolak pada salah satu kelemahan pokoknya adalah mengabaikan *cash flow* perusahaan, maka dikembangkan metode *cash flow ratios analysis* yang menekankan pada aspek *cash flow* dari kegiatan perusahaan.

2.7. Cash – Flow Key Ratios

Serangkaian rasio *cash flow* telah dikembangkan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Giacomino dan Mielke (1993) mengemukakan 9 rasio *cash flow* yang disebut nya *performance ratios* dan dibagi ke dalam dua kelompok rasio yaitu *sufficiency ratios* dan *efficiency ratios*.

Sufficiency ratios terdiri dari *cash flow adequacy*, *long term debt payment*, *dividend payout*, *reinvestment*, *debt coverage* dan *depreciation-amortization impact*. *Efficiency ratios* mencakup *cash flow to sales*, *operations index*, dan *cash flow return on assets*.

Carslaw dan Mills (1991) mengembangkan beberapa rasio *cash flow*:

- a. *Solvency and liquidity* atau disebut dengan *cash coverage*, mencakup *cash interest coverage*, *cash debt coverage*, dan *cash dividend coverage*.
- b. *Quality of income: quality of sales* dan *quality of income*
- c. *Capital expenditures: capital acquisitions* dan *investment to finance*.
- d. *Cash Flow return: cash flow per share*, *cash return on assets*, *cash return on debt and equity* dan *cash return on stackholders equity*.

Selain itu Figlewicz dan Zeller (1991) mengembangkan rasio-rasio *cash flow* yang dikategorikan dalam beberapa bagian:

- a. *Performance: operating cash return on sales; operating cash return on assets* dan *operating cash return on equity*.
- b. *Liquidity and coverage: cash flow liquidity, critical needs coverage, interest coverage, dan dividend coverage*.
- c. *Investing and Financing : operating investing activity, non operating investing activity, debt activity, dan equity activity*.

$$\text{Long-term debt payment} = \frac{\text{Long-term debt payments}}{\text{CFFO}} \times 100\%$$

$$\text{Reinvestment} = \frac{\text{Purchase of assets}}{\text{CFFO}} \times 100\%$$

$$\text{Dividend payout} = \frac{\text{Net CFFO}}{\text{Dividend paid}} \times 100\%$$

$$\text{Cash dividend coverage} = \frac{\text{CFFO} - \text{Preferred dividend}}{\text{Common stock dividends}} \times 100\%$$

Dari berbagai rasio *cash flow* di atas, penulis mencoba untuk memadukan dan mengkategorikan rasio-rasio tersebut ke dalam subbagian rasio berdasarkan pengelompokan yang dilakukan Giacomino dan Mielke (1993) dan Figlewicz dan Zeller (1991). Pemilihan subbagian untuk pengelompokan dan penamaan rasio-rasio *cash flow* ini berdasarkan pertimbangan bahwa beberapa rasio *cash flow* walau diistilahkan secara berbeda tetapi variabel pengukurannya sama. Selain itu analisis rasio-rasio *cash flow* pada umumnya secara konsisten mengacu pada CFFO dan hanya sebagian kecil saja rasio yang tidak melibatkan CFFO. Berikut ikhtisar rasio-rasio *cash flow*.

a. Rasio Kecukupan (*Sufficiency ratios*)

Sufficiency ratios atau *Liquidity and coverage ratios* menggambarkan *adequacy cash flows* untuk memenuhi kebutuhan kas perusahaan. Rasio ini mencakup antara lain:

$$\text{Cash flow adequacy} = \frac{\text{CFFO}}{\text{Purchase of assets} + \text{long-term} + \text{dividend paid}} \times 100\%$$

Cash flow adequacy ratios merupakan perbandingan antara *cash flow from operations* (CFFO) dengan pembayaran hutang jangka panjang, pembelian *assets* dan pembayaran dividen yang dinyatakan dalam persentase. Rasio ini dipakai untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas guna membayar hutang, reinvestasi operasi, dan membayar dividen kepada investor. Bila selama satu periode nilainya = satu atau 100%, maka berarti perusahaan memiliki kas yang memadai untuk memenuhi kewajibannya baik kepada kreditur maupun investor dan dapat melakukan investasi.

Rasio *long term debt payment*, *dividend payout*, dan *reinvestment* dapat menggambarkan tentang prospek kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya kepada kreditur

(pembayaran pokok pinjaman dan bunga), investor (dividen tunai) dan mengadakan ekspansi (pembelian assets) dengan dana dari *normal operating cash flow*.

$$\text{Cash interest coverage} = \frac{\text{Net CFFO before interest and tax}}{\text{Interest paid}} \times 1 \text{ kali}$$

Rasio ini sering disebut juga dengan *operations cash flow plus interest to interest* yang digunakan untuk 1) mengetahui jumlah *cash outflows* dari aktivitas operasi perusahaan yang tersedia untuk pembayaran bunga dan 2) membantu investor dan kreditur untuk menentukan besarnya *cash flow* yang dapat diserap perusahaan sebelum terjadi risiko kegagalan pembayaran tingkat bunga. Rasio ini berbeda dengan *interest coverage ratio* pada analisis rasio keuangan tradisional yang *accrual-based*. Perusahaan yang berkinerja baik menunjukkan nilai minimal harus 100%.

$$\text{Cash debt coverage} = \frac{\text{Total debt}}{\text{CFFO}} \times 1 \text{ kali} \quad \text{atau}$$

$$\text{Cash flow to debt coverage} = \frac{\text{CFFO} - \text{total dividend}}{\text{Total debt payment}} \times 1 \text{ kali}$$

Kemampuan perusahaan untuk tetap beroperasi tergantung juga pada kemampuan membayar kembali pokok pinjaman yang meliputi jangka pendek maupun jangka panjang. Bila mengacu pada rumus pertama, *debt coverage ratio* dapat dilihat sebagai *payback period* untuk memperkirakan lamanya waktu perusahaan melunasi utangnya pada tingkat *cash inflow* tertentu dari aktivitas operasi perusahaan periode sekarang. Pada rumus kedua, dapat diketahui bahwa seberapa besar dana dari aktivitas operasi yang digunakan untuk pelunasan hutang. Nilai rasio tersebut tidak boleh kurang dari satu kali.

$$\text{Depreciation-amortization impact} = \frac{\text{Depreciation} + \text{amortization}}{\text{CFFO}} \times 100\%$$

Rasio ini mencerminkan persentase kas dari aktivitas operasi yang berasal dari jumlah depresiasi dan amortisasi dan berhubungan dengan *sufficiency reinvestment* dan pemeliharaan *asset* perusahaan.

$$\text{Cash flow liquidity} = \frac{\text{Net CFFO}}{\text{Current Liabilities}} \times 1 \text{ kali}$$

Rasio ini sering juga disebut *operations cash flow to current liabilities* dan menunjukkan perbandingan antara kas bersih dari aktivitas operasi dengan jumlah hutang jangka pendek. Gunanya untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam jangka pendek untuk memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo dalam periode berjalan yang dinyatakan dalam jumlah tertentu. Idealnya nilai tersebut harus “e” satu agar perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek nya.

$$\text{Critical needs coverage} = \frac{\text{CFFO} + \text{interest paid}}{\text{Interest} + \text{current portion of debt (t-1)} + \text{dividend paid}} \times 100 \%$$

Rasio ini diterapkan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan yang paling penting pada periode berjalan seperti pembayaran bunga, hutang yang jatuh tempo, dan dividen tunai. Nilai ideal rasio ini “e” satu agar perusahaan mencukupi kebutuhan dana yang urgent.

b. Rasio efisiensi (*efficiency ratios*)

Efficiency ratios menjelaskan tentang usaha perusahaan *cash flow* dari operasi selama periode tertentu dan untuk menemukan sebab adanya perbedaan antara *net income* dengan *net cash flow* (Giacomino dan Mielke, 1993). Hal ini dapat dilakukan dengan analisis kualitas penjualan (*quality of sales*) dan kualitas pendapatan (*quality of income*). Rasio-rasio ini yang digunakan dalam pengukuran kinerja keuangan:

$$\text{Quality of sales atau cash flow to sales} = \frac{\text{CFFO}}{\text{Total sales}} \times 100\%$$

Pengukuran kualitas penjualan dapat dilakukan dengan metode langsung atau metode tidak langsung. Metode langsung menekankan pada dampak *cash flow individual* terhadap pendapatan operasi normal perusahaan dan pengeluaran (*gross sales, cost of goods sold*) bahkan keseluruhan pengeluaran operasional. Sedangkan metode tidak langsung digunakan oleh pihak-pihak yang tidak memiliki informasi yang cukup mengenai pendapatan dan pengeluaran perusahaan.

$$\text{Operation index} = \frac{\text{CFFO}}{\text{Income from continuing operations}} \times 1 \text{ kali atau}$$

$$\text{Quality of income} = \frac{\text{CFFO before interest and tax}}{\text{Income before interest, tax and depreciation}} \times 1 \text{ kali}$$

Rasio *operations index* atau *quality of income* untuk mengukur produktivitas dalam menghasilkan kas (*cash –generating productivity*) aktivitas operasi perusahaan yang berkesinambungan dan mengukur *variance* antara CFFO dengan *reported earnings*.

$$\text{Cash flow return on assets} = \frac{\text{CFFO before interest and tax}}{\text{Total assets}} \times 100\% \text{ atau}$$

$$\text{Cash flow return on assets} = \frac{\text{CFFO before interest and tax}}{\text{Total assets}} \times 100\%$$

Rasio ini diaplikasikan untuk mengetahui kas yang dihasilkan oleh perusahaan dengan *asset* yang tersedia (*cash generation* sebagai lawan dari *income generation*). Rasio ini juga disebut *operating cash flow return on assets* sehingga dapat dihitung dengan rasio *return on investment (ROI)*, *return on total assets (ROTA)*, *return on debt and equity (RODE)*.

$$\text{Cash flow return on stockholders equity} = \frac{\text{CFFO}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Secara keseluruhan rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *return* bagi investor yang dinyatakan dengan perbandingan antara *CFFO* dengan modal sendiri.

c. Rasio-rasio investasi dan Pendanaan (*investing and financing ratios*)

Rasio-rasio investasi dan pendanaan menggambarkan kemampuan berinvestasi dan sumber pembiayaan perusahaan selama periode tertentu.

$$\text{Operating investing activity} = \frac{\text{Net property plant and equipment investing}}{\text{Average total assets}} \times 100\%$$

Rasio ini menunjukkan perbandingan antara investasi pada pembelian gedung, pabrik dan peralatan yang digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan dengan rata-rata aktiva yang dinyatakan dalam persentase tertentu.

$$\text{Non Operating investing activity} = \frac{\text{Net non –operating investing}}{\text{Average total assets}} \times 100\%$$

Bila rasio *operating investing activity* lebih menekankan pada investasi yang bersifat operasional maka rasio ini lebih menekankan pada perbandingan kegiatan investasi non-operasi dengan rata-rata aktiva perusahaan.

$$\text{Investment to finance} = \frac{\text{Net cash flows for investing}}{\text{Net cash flows from financing}} \times 100\% \quad \text{atau}$$

$$\text{Investment to finance} = \frac{\text{Net cash flows for investing}}{\text{Net CFFO} + \text{Net CF from financing}} \times 100\%$$

Rasio ini menjadi indikator jumlah investasi yang didanai dengan kas dari aktivitas operasi dan aktivitas pendanaan bersih.

$$\text{Debt activity} = \frac{\text{Net Debt}}{\text{Total liabilities and equity}} \times 100\%$$

Rasio aktivitas hutang menunjukkan perbandingan antara hutang bersih terhadap total hutang dan modal sendiri.

$$\text{Equity activity} = \frac{\text{Net Equity}}{\text{Total liabilities and equity}} \times 100\%$$

Rasio aktivitas modal menggambarkan perbandingan antara modal sendiri dengan seluruh kewajiban perusahaan (hutang + modal sendiri)

d. Rasio cakupan hutang tunai lancar (*current cash debt coverage ratio*)

Rasio cakupan hutang tunai lancar mengindikasikan apakah perusahaan dapat melunasi kewajiban lancarnya dalam tahun tertentu dari operasinya .

| | | | | |
|--------------------------------------|----|--|---|-------------------------------|
| Rasio cakupan hutang tunai lancar | == | Kas bersih yang disediakan oleh aktivitas operasi | + | Kewajiban lancar rata-rata |
|--------------------------------------|----|--|---|-------------------------------|

Semakin tinggi rasio ini, semakin kecil kemungkinan perusahaan akan memiliki masalah likuiditas.

e. Rasio cakupan hutang tunai (*cash debt coverage ratio*)

Rasio cakupan hutang tunai menyediakan informasi mengenai fleksibilitas keuangan . Dengan rasio cakupan hutang tunai ini mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk membayar kembali kewajibannya dengan kas bersih yang disediakan oleh aktivitas operasi, tanpa harus melikuidasi aktiva yang digunakan dalam operasi.

$$\boxed{\text{Rasio cakupan Hutang tunai}} = \boxed{\text{Kas bersih yang disediakan-oleh aktivitas operasi}} + \boxed{\text{Total kewajiban Rata-rata}}$$

Semakin tinggi rasio ini, semakin kecil kemungkinan perusahaan akan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo. Rasio ini juga menandakan apakah perusahaan dapat membayar hutang-hutangnya dari bertahan hidup jika sumber dana eksternal terbatas atau terlalu mahal.

2.8. Studi tentang *cash flow ratios*

Aplikasi rasio-rasio *cash flow* oleh Giacomino dan Mielke (1993) dan Tulasi (2002) menyimpulkan bahwa rasio-rasio *cash flow* dapat menyediakan informasi yang signifikan dalam pengukuran kinerja keuangan perusahaan dan handal dalam pengklasifikasian terhadap perusahaan yang memiliki kinerja sehat dan tidak sehat. Giacomino dan Mielke (1993) mengembangkan sembilan *performance ratios* yang menjadi indikator kinerja keuangan perusahaan khususnya dalam memprediksi kebangkrutan dan *financial distress* dengan *predictor variables* yang paling efektif, *cash flow to sales ratio*, *operations index* dan *cash flow return on assets*. Penelitian Tulasi (2002) juga menemukan hasil yang mendukung Kehandalan rasio-rasio *cash flow* dengan variabel yang paling efektif dalam pengukuran kinerja keuangan dan pengklasifikasian atas perusahaan yang memiliki kinerja sehat dan tidak sehat, *cash flow return to assets* dan *investment to finance ratio*.

2.9. Studi Perbandingan *Traditional Financial ratios* dengan *Cash flow ratios*

Selain studi empiris yang dikhususkan pada rasio-rasio *cash flow*, banyak peneliti yang juga membuat studi perbandingan dengan rasio-rasio keuangan tradisional (*Traditional Financial ratios*).

Casey dan Bartczak (1984) menyebutkan bahwa model diskriminan *multivariate accrual based* pada *Traditional Financial ratios* lebih akurat daripada *cash flow ratios analysis* dalam pengukuran dan prediksi kebangkrutan perusahaan meskipun diakuinya juga bahwa ada tiga *predictor variable* bagi kebangkrutan perusahaan yaitu *cash flow from operations* (CFFO), hutang jangka pendek (*current liabilities*) dan total hutang (*total liabilities* = TL). Maka rasio yang signifikan adalah: CFFO/CL dan CFFO/TL (Casey dan Bartczak (1985) bahkan menegaskan bahwa bila model *cash flow ratios* yang mengacu pada *cash flow from operations* dikombinasikan dengan sembilan *Traditional Financial ratios* (*net income/total assets*, *EBIT/total assets*, *total debt/total assets*, *cash flow/total debt*, *net working capital/total assets*, *current assets/current liabilities*, *cash plus marketable securities/current liabilities*, *natural log of total assets*, *market value of equity/book value of equity*) tidak signifikan dalam pengukuran kinerja keuangan dan peningkatan ketepatan hasil prediksi tentang kebangkrutan perusahaan.

Studi lainnya juga dilakukan oleh Aziz, Emanuel dan Lawson (1988), membandingkan model *cash flow ratios* dengan model Z yang *accrual based* (Altman, 1968) dan Zeta Models (Altman, Haldeman dan Narayan, 1977). Secara umum disimpulkan bahwa tingkat ketelitian kedua metode hampir sama. Bila Z model dibandingkan dengan model *cash flow ratios*, keduanya secara substansi akurat dalam mengukur dan memprediksi kebangkrutan perusahaan untuk data keuangan 5 tahun atau lebih. Selain itu diketahui Zeta model lebih akurat daripada *cash flow ratios* dalam pengukuran kinerja perusahaan dan prediksi kebangkrutan bila data yang digunakan 2 tahun sedangkan model *cash flow ratios* lebih akurat daripada Zeta Model jika data yang digunakan 3 tahun atau lebih.

3. Simpulan

Dari kajian di atas dapat disimpulkan bahwa : 1) rasio-rasio *cash flow* dapat memperkaya khasanah analisis kinerja keuangan perusahaan sehingga dapat dijadikan suatu metode alternatif pengukuran kinerja keuangan perusahaan, 2) rasio-rasio *cash flow* berbeda dengan rasio-rasio keuangan tradisional karena rasio-rasio *cash flow* adalah *cash based* sedangkan rasio-rasio keuangan tradisional merupakan *accrual based*.

Walaupun demikian analisis dengan model rasio-rasio *cash flow* juga memiliki kelemahan, antara lain:

1. Pada masa awal suatu perusahaan beroperasi, analisis rasio *cash flow* kemungkinan tidak valid sebagai indikator karena *cash flow* mungkin negatif. Meskipun dapat menggambarkan kondisi riil perusahaan.
2. Rasio-rasio *cash flow* hanya merupakan salah satu metode penilaian kinerja perusahaan yang mengacu pada kinerja keuangan dan mengabaikan dimensi lainnya. Oleh sebab itu untuk mengetahui kondisi perusahaan secara holistik, perlu dilakukan pengukuran atas beberapa aspek lain, seperti *costumer service, process time, innovation, productivity, flexibility, dan quality*.

Daftar Pustaka

- Figlewics, RE dan Thomas L. Zeller. 1991. "An Analysis of Performance, Liquidity, Coverage, and Capital Ratios "from The Statement of Cash flows." ABER VOL. 22, No.1 (Spring), pp. 64 - 81
- Giacomino D.E. dan David E. Mielke 1993. "Cash flows, Another Approach To ratio Analysis". Jurnal Accountancy. (March), 55-58
- Helferd, E.A. 1993. *Techniques in Financial Analysis* (terj) edisi ke Tujuh Jakarta. Penerbit Erlangga.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 1994. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta : Penerbit Salemba Empat.

- Kieso, E.Donald , Weygandt.J. Jerry, dan Warfield D. terry. 2001. “*Intermediate Accounting*” (terj) edisi 10. Penerbit Erlangga.
- Maskell, 1998. “*Cash flow Ratios Analysis*” *Management Accounting* (May), pp.23-45
- Prastowo D., Dwi.1995. *Analisis Laporan Keuangan, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta. UPP AMP YKPN
- Purwatiningsih, E.M.Harry Susanto dan Suradi Martawidjaya. 2003. “*Analisis Kandungan Informasi komponen-komponen Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan dan Pengaruhnya terhadap Return Saham (Studi pada saham-saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta)*”. JAM; Jurnal aplikasi Manajemen.Vol. 1 No.1 (April), hal. 162-183.
- Sartono. 1997. *Manajemen Keungan, Teori dan Aplikasi*. Edisi Ke 3. Yogyakarta. BPFE.
- Tulasi Daniel. 2002. “*Kinerja Keuangan Perusahaan Metal Yang Terdaftar di BEJ. Aplikasi Cash flow Ratios analysis* ” Jurnal Widya Manajemen dan Akuntansi. (Desember), hal. 191-211
- 2006. “*Cash flow Ratios Analysis sebagai Metode Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan*”. Manajemen Usahawan Indonesia (Oktober), hal. 48-54