

STUDI KELAYAKAN INVESTASI BISNIS PROPERTI (STUDI KASUS: CIATER RIUNG RANGGA)

Putu Dharma Warsika

Dosen Jurusan Teknik Sipil, Fakultas Teknik, Universitas Udayana, Denpasar
E-mail: dharmawarsika@civil.unud.ac.id

Abstrak: Sudah sejak lama pemerintah (regulator), pengembang (pelaksana) dan pihak perbankan (sumber pendanaan), terjebak dalam salah kaprah dalam melihat bisnis properti. Anggapan pemerintah, pembangunan kawasan perumahan skala besar (melalui dalih pembangunan kota baru atau kota mandiri) akan menciptakan efisiensi pada industri perumahan nasional, ternyata keliru total. Begitu juga dengan pandangan yang terbukti salah dari pihak pengembang dan perbankan yang menganggap dari kalkulasi bisnis, proyek properti skala besar akan lebih menguntungkan ketimbang proyek skala kecil. Logikanya, semakin besar proyek properti akan semakin tinggi harga tanah dan harga rumah dijual ke pasar (konsumen) dan semakin kecil pula pangsa pasarnya.

Mengingat proyek Ciater Riung Rangga merupakan produk properti yang telah diluncurkan sejak tahun 1995 dan mempertaruhkan modal besar dalam jangka panjang maka akan timbul masalah apakah menginvestasikan dana pada Ciater Riung Rangga menguntungkan atau tidak. Dalam menganalisis data-data dan hasil penelitian, peneliti menggunakan analisa cash in flow, cash out flow, projected cash flow, analisa NPV, analisa IRR, analisa profitability index, analisa modified IRR, dan analisa COC.

Berdasarkan hasil penelitian proyek, maka didapatkan total cash in flow adalah Rp.190.772.079.000,- dan cash out flow pada proyek Ciater Riung Rangga adalah Rp.121.493.750.000,-. Projected Net profit menunjukkan Rp. 35.202.956.100,-. NPV yang diperoleh adalah Rp. 14.848.189.000,- yang menunjukkan bahwa proyek ini layak untuk dijalankan. Hasil IRR yang diperoleh adalah 69,38% > 20%, maka hal ini menunjukkan proyek ini layak untuk dijalankan. Profitability index/rasio menunjukkan $\infty \gg 1$ dengan anggapan investasi awal adalah 0. Hasil MIRR adalah 33,42% dan COC adalah 25,76%, berarti dapat diinvestasikan kembali (MIRR > COC).

Kata kunci: studi kelayakan, investasi, properti.

FEASIBILITY STUDY OF INVESTMENT ON BUSINESS PROPERTY (CASE STUDY: CIATER RIUNG RANGGA)

Abstract: It has been long time that government (regulator), developer (organizer) and banking side (source of finance) are trapped in wrong assumption of seeing business of property. The government assumption that development of big scale housing area (by development of new town or self-supporting town) will create efficiency at national industry housing in fact is totally wrong. Developer and banking side opinion which say that by using business calculation big scale property will give more benefits than those of small scale project. Logically, the greater the project property the higher the price of the land and the house to be sold to the consumer but it lacks of buyer.

Ciater Riung Rangga is one of property projects which were launched in 1995 and invested a big capital in long term. The question arises whether investment to that project will benefit or not. Analyses such as cash in flow, cash out flow, projected

cash flow, NPV, IRR, Profitability index, Modified IRR and COC are used to analyze the data.

Base on the research conducted total cash in flow and cash out flow of the Ciater Riung Rangka project were Rp190.772.079.000,- and Rp121.493.750.000,- respectively. Projected Net profit was Rp35.202.956.100,-. NPV obtained was Rp14.848.189.000,- indicating that this project was competent to be run. Result of IRR was 69,38 % (greater than 20%), which means that the project was feasible to be run. Profitability Index/ ratio was $\infty \gg 1$, with assumption that initial investment was zero. Result of MIRR was 33, 42% and COC was 25,76%, meaning that it can be reinvested (MIRR > COC).

Keywords: feasibility study, investment, property.

PENDAHULUAN

Peringatan Bapak Gubernur Bank Indonesia, apabila dana jangka pendek perbankan digunakan untuk keperluan investasi jangka panjang di sektor properti, maka terjadi mismatch. Begitu juga dengan pengamat properti Bapak Panangian Simanungkalit yang mengingatkan perilaku pengembang yang terlampau rakus dalam melakukan ekspansi di dunia bisnis properti.

Sudah sejak lama pemerintah (regulator), pengembang (pelaksana) dan pihak perbankan (sumber pendanaan), terjebak dalam salah kaprah dalam melihat bisnis properti. Anggapan pemerintah, pembangunan kawasan perumahan skala besar (melalui dalih pembangunan kota baru atau kota mandiri) akan menciptakan efisiensi pada industri perumahan nasional, ternyata keliru total. Begitu juga dengan pandangan yang terbuti salah dari pihak pengembang dan perbankan yang menganggap dari kalkulasi bisnis, proyek properti skala besar akan lebih menguntungkan ketimbang proyek skala kecil. Logikanya, semakin besar proyek properti akan semakin tinggi harga tanah dan harga rumah dijual ke pasar (konsumen) dan semakin kecil pula pangsa pasarnya.

Untuk menggairahkan kembali perekonomian nasional, tidak ada cara lain kecuali mengundang investor baru bahkan kalau perlu investor asing masuk karena hampir semua kegiatan pembangunan saat ini sudah dibiayai lembaga keuangan internasional, begitu juga di sektor properti.

Proyek Ciater Riung Rangka merupakan produk properti yang telah diluncurkan sejak tahun 1995 dan mempengaruhi modal besar dalam jangka panjang. Peneliti menetapkan pokok masalah yang dibahas adalah apakah menginvestasikan dana pada Ciater Riung Rangka menguntungkan atau tidak. Dalam menganalisis data-data dan hasil penelitian, peneliti menggunakan analisa cash in flow, cash out flow, projected cash flow, analisa NPV, analisa IRR, analisa profitability index, analisa modified IRR, dan analisa COC.

Pada studi ini, akan dilihat prospek proyek Ciater Ranch Resort agar dapat digunakan sebagai pedoman perencanaan dalam pengambilan keputusan, baik bagi developer, investor atau pemberi bantuan kredit dan lembaga lain yang berhubungan dengan kegiatan proyek tersebut dan sebagai pedoman dalam pengawasan apakah proyek nanti dapat berjalan sesuai dengan yang direncanakan atau tidak.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Evaluasi Proyek

Proyek merupakan suatu rangkaian aktivitas yang dapat direncanakan, yang didalamnya menggunakan sumber-sumber (inputs), misalnya : uang dan tenaga kerja, untuk mendapat manfaat (benefits) atau hasil (return) di masa yang akan datang (Kadariah, Lien Karlina, Glive Gray, *Pengantar Evaluasi Proyek*, hal 1).

Kegunaan evaluasi proyek adalah untuk menganalisa terhadap suatu proyek

tertentu, baik proyek yang akan dilaksanakan, sedang dan selesai dilaksanakan untuk bahan perbaikan dan penilaian pelaksanaan proyek tersebut.

Dasar Pertimbangan Keputusan Proyek

Dalam suatu Negara yang sedang membangun selalu dibutuhkan kegiatan-kegiatan seperti proyek. Dengan adanya proyek-proyek tersebut, pendapatan suatu Negara (terutama Negara yang sedang membangun) diharapkan dapat meningkat. Investasi (investment) dibagi menjadi :

- a. *Autonomous Investment*, yaitu suatu investasi yang tidak dipengaruhi oleh tingkat pendapatan. ($I = I_0$)
- b. *Induce Investment*, yaitu suatu investasi yang mempunyai kaitan dengan tingkat pendapatan. ($I = f(Y)$)
- c. Investasi yang sifatnya dipengaruhi oleh adanya tingkat bunga uang atau modal yang berlaku di masyarakat. ($I = f(r)$)

Untuk mengambil keputusan apakah suatu investasi akan diterima atau tidak, berdasarkan pada besarnya keuntungan dan biaya yang dikeluarkan, dimana keuntungan harus lebih besar daripada biayanya.

Aspek-aspek Perencanaan Evaluasi Proyek

- 1. Aspek Teknis
- 2. Aspek Managerial, Organisasi dan Institusi/Lembaga
- 3. Aspek Sosial
- 4. Aspek Ekonomis
- 5. Aspek Finansial

Metode Penilaian Investasi

- 1. Net Present Value (NPV) adalah selisih antara benefit (penerimaan) dengan cost (pengeluaran) yang dapat dipresent-valuekan.

NPV=

$$-k_t + \frac{b_1 - c_1}{(1+i)} + \frac{b_2 - c_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{b_n - c_n}{(1+i)^n}$$

Dimana :

k_t merupakan modal yang digunakan pada periode investasi.

b_1, b_2, \dots, b_n adalah penerimaan pada tahun ke 1 sampai dengan tahun ke n.

c_1, c_2, \dots, c_n adalah pengeluaran pada tahun ke 1 sampai dengan tahun ke n.

I adalah tingkat discount rate.

NPV > 0 maka investasi layak dijalankan.

- 2. Internal Rate of Returns (IRR) merupakan tingkat bunga yang menggambarkan bahwa antara benefit (penerimaan) yang telah dipresent-valuekan dan cost (pengeluaran) yang telah dipresent-valuekan adalah sama dengan nol.

IRR=

$$-k_t + \frac{b_1 + c_1}{(1+r)} + \frac{b_2 + c_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{b_n + c_n}{(1+r)^n}$$

Dimana :

r menunjukkan Internal Rate of Returns

IRR > Discount Rate maka proyek sebaiknya dijalankan.

- 3. Profitability Index menunjukkan perbandingan antara penerimaan (benefit) dengan biaya modal (K) yang digunakan setelah dipresent-valuekan.

$$PV/K = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{b_t - c_t}{(1+i)^t}}{\sum_{t=1}^n \frac{k_t}{(1+i)^t}}$$

PV/K > 1 maka proyek akan dipilih.

- 4. Modified IRR (MIRR) adalah untuk menghitung tingkat pengembalian suatu investasi dengan modifikasi yang hampir sama dengan fungsi IRR. MIRR memperhitungkan biaya uang yang dipinjam untuk suatu investasi dan mengasumsikan menanam kembali uang dihasilkan, dengan asumsi transaksi terjadi akhir suatu periode dan mengembalikan tingkat bunga ekuivalen periode tersebut.

5. Cost of Capital (COC) adalah besarnya biaya riil harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber.

Gambaran Umum

Dalam master plan, +/- 100 Ha areal yang dikembangkan dibuat pembagian areal yaitu :

1. Equestrian seluas 8,2 Ha terdiri dari Equestrian Center (5,4 Ha) dengan beberapa bagian penting yaitu arena, club house, dan stables (kandang kuda) dan Padang Rumput (2,8 Ha).
2. Hotel, Spa, Sport Area seluas 15,50 Ha terdiri dari Hotel (9,0 Ha), Spa (1,3 Ha), Sport Complex (3,0 Ha), Danau (0,6 Ha), dan Tempat Camping (1,6 Ha).
3. Residential / Villa seluas 42,20 Ha.
4. Commercial seluas 1,80 Ha.
5. Bangunan Prasarana (perumahan karyawan, water treatment plan, administration office, dan power house).
6. Jalur Hijau (jalur berkuda, kereta kuda dan jalan kaki).

Rencana Pembangunan

1. Yang dibangun sendiri
 - Infrastructure berupa jalan, saluran, listrik, air, telepon, taman, danau, dll.
 - Equestrian
 - Sport Complex
 - Villa
 - Commercial Area
2. Dengan investor lain
 - Hotel
 - Spa

Rencana Pemasaran

Market Segment yang akan dituju dalam memasarkan Ciater Ranch Resort ini adalah penduduk Jakarta, Bandung dan daerah pengembangan industri Bekasi sampai ke Cikampek. Sedangkan dari sudut Marketing Mix akan terlihat pada product, price dan promotion.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Mengingat proyek Ciater Riung Ranga merupakan produk properti yang telah diluncurkan sejak tahun 1995 dan mempertaruhkan modal besar dalam jangka panjang maka akan timbul masalah apakah menginvestasikan dana pada Ciater Riung Ranga menguntungkan atau tidak. Dalam menganalisis data-data dan hasil penelitian, peneliti menggunakan analisa sebagai berikut :

1. Cash In Flow

Dari hasil perhitungan, didapatkan hasil penjualan villa (penerimaan kas) adalah sebagai berikut :

a. Sales Villa	
Tahap I	
- Tanah	11.037.060
- Bangunan	7.854.000
Tahap II	
- Tanah	16.752.258
- Bangunan	10.708.500
Tahap III	
- Tanah	28.275.642
- Bangunan	14.092.650
Tahap IV	
- Tanah	38.950.227
- Bangunan	12.760.000
Tahap V	
- Tanah	37.031.742
- Bangunan	<u>13.310.000</u>
Sub Total 1	190.772.079
b. Sales Non Villa Area	
Tahap IV	
- Tanah Hotel	-
- Tanah tempat camping	-
- Tanah permandian air panas	-
c. Rental Land	
Commercial Area	-
d. Sales Others	
- Air, Listrik, Telepon,	
Parabolic Antena, Security	
System	-
- Member Cards	-

TOTAL : 190.772.079

Dengan demikian, total Cash in flow pada proyek ini adalah **Rp. 190.772.079,-**

2. Cash Out Flow dengan rincian :

Dalam perhitungan cash out flow ini, peneliti menggunakan asumsi-asumsi sebagai berikut :

- a. Harga Pembelian Tanah
Rp. 30.000/m² (sudah termasuk ijin lokasi, sertifikat tanah dan lain-lain).
- b. Site Preparation
Rp. 2.000/m² untuk preparation works, site clearance, cut and fill, water resources surveys.
- c. Biaya Konstruksi

Biaya konstruksi untuk pembangunan villa, bangunan prasarana dan fasilitas rata-rata naik 10% pertahun dikarenakan tingkat inflasi.

- 1. Biaya Konstruksi Villa
 - a. Tahap I : Rp. 550.000/m²
 - b. Tahap II : Rp. 600.000/m²
 - c. Tahap III : Rp. 660.000/m²
 - d. Tahap IV : Rp. 730.000/m²
 - e. Tahap V : Rp. 800.000/m²
- 2. Biaya Konstruksi Bangunan Prasarana.

JALAN	TAHAP I	TAHAP II	TAHAP III	TAHAP IV	TAHAP V
Type I : Primari	Rp. 590.000/m ²				
Type II : Secondary	Rp. 570.000/m ²				
Type III : Tertiary	Rp. 360.000/m ²	Rp. 400.000/m ²		Rp. 480.000/m ²	
Type IV : Minor	Rp. 270.000/m ²	Rp. 300.000/m ²	Rp. 330.000/m ²	Rp. 360.000/m ²	Rp. 400.000/m ²

SALURAN AIR	TAHAP I	TAHAP II	TAHAP III	TAHAP IV	TAHAP V
Type I	Rp. 260.000/m ¹				
Type II	Rp. 260.000/m ¹				
Type III	Rp. 72.000/m ¹	Rp. 80.000/m ¹		Rp. 97.000/m ¹	
Type IV	Rp. 72.000/m ¹	Rp. 80.000/m ¹	Rp. 88.000/m ¹	Rp. 97.000/m ¹	Rp. 107.000/m ¹

AIR	TAHAP I	TAHAP II	TAHAP III	TAHAP IV	TAHAP V
External – Supply	Rp. 90.000/m ¹				
Internal – Type I	Rp. 45.000/m ¹				
Internal – Type II	Rp. 45.000/m ¹				
Internal – Type III	Rp. 35.000/m ¹	Rp. 39.000/m ¹		Rp. 48.000/m ¹	
Internal – Type IV	Rp. 35.000/m ¹	Rp. 39.000/m ¹	Rp. 43.000/m ¹	Rp. 48.000/m ¹	Rp. 53.000/m ¹

LISTRIK	TAHAP I	TAHAP II	TAHAP III	TAHAP IV	TAHAP V
External – PLN	Rp. 400/watt	Rp. 450/watt	Rp. 500/watt	Rp. 550/watt	Rp. 600/watt
Internal – Type I	Rp. 230.000/m ¹				
Internal – Type II	Rp. 230.000/m ¹				
Internal – Type III	Rp. 40.000/m ¹	Rp. 45.000/m ¹		Rp. 55.000/m ¹	
Internal – Type IV	Rp. 40.000/m ¹	Rp. 45.000/m ¹	Rp. 50.000/m ¹	Rp. 55.000/m ¹	Rp. 60.000/m ¹
Transformator & Panel	Rp. 150.000.000/Ls	Rp. 75.000.000/Ls	Rp. 85.000.000/Ls	Rp. 95.000.000/Ls	Rp. 100.000.000/Ls

TELEPHONE	TAHAP I (Rp./ /Nos)	TAHAP II (Rp./ /Nos)	TAHAP III (Rp./ /Nos)	TAHAP IV (Rp./ /Nos)	TAHAP V (Rp./ /Nos)
External – TELKOM	2.000.000	2.200.000	2.450.000	2.700.000	3.000.000

CENTRAL PARABOLIC ANTHENA	TAHAP I	TAHAP II	TAHAP III	TAHAP IV	TAHAP V
Main equipment	Rp. 150.000.000/Ls				
Internal – Type I	Rp. 15.000/m ²				
Internal – Type II	Rp. 15.000/m ²				
Internal – Type III	Rp. 15.000/m ²	Rp. 17.500/m ²		Rp. 22.500/m ¹	
Internal – Type IV	Rp. 15.000/m ²	Rp. 17.500/m ²	Rp. 20.000/m ¹	Rp. 22.500/m ¹	Rp. 25.000/m ¹

GREEN BELT TRAILS	TAHAP I	TAHAP II	TAHAP III	TAHAP IV	TAHAP V
	Rp. 100.000.000/Ls	Rp. 100.000.000/Ls			

PAGAR	TAHAP I	TAHAP II	TAHAP III	TAHAP IV	TAHAP V
	Rp. 60.000/m ¹	Rp. 66.000/m ¹	Rp. 73.000/m ¹		

CENTRAL SECURITY SYSTEM	TAHAP I (Rp./Ls)	TAHAP II (Rp./Ls)	TAHAP III (Rp./Ls)	TAHAP IV (Rp./Ls)	TAHAP V (Rp./Ls)
	100.000.000	25.000.000	25.000.000	25.000.000	25.000.000

WATER TRAE TMENT PLANT	TAHAP I	TAHAP II	TAHAP III	TAHAP IV	TAHAP V
	Rp. 250.000.000/Ls				

DANAU	TAHAP I	TAHAP II	TAHAP III	TAHAP IV	TAHAP V
	Rp. 150.000.000/Ls				

Hasil perhitungan biaya berdasarkan asumsi-asumsi tersebut di atas, didapatkan:	
DESKRIPSI	JUMLAH
Total biaya konstruksi villa	Rp. 48.563.000.000,-
Total biaya konstruksi - bangunan prasarana	Rp. 13.358.455.000,-
Total biaya konstruksi – fasilitas	Rp. 7.001.350.000,-
Total biaya Marketing Expenses	Rp. 6.924.300.000,-
Total biaya Overhead Costs	Rp. 3.379.200.000,-
Total biaya Permits	Rp. 1.250.000.000,-
Total biaya Design Fee	Rp. 1.800.000.000,-
Total biaya Bank Interest (20% p.a untuk 36 bulan)	Rp. 5.390.000.000,-
Total biaya Insurance	Rp. 170.000.000,-
Total biaya Equipment	Rp. 1.055.550.000,-
Total biaya Lain-lain	Rp. 601.895.000,-
TOTAL BIAYA	Rp. 121.493.750.000,-

3. Projected Cash Flow adalah aliran kas yang diharapkan baik masuk maupun kas keluar menunjukkan positif supaya proyek layak dilaksanakan. Project cash flow menunjukkan Rp 35.202.956.100,- yang artinya proyek tersebut layak dilaksanakan.
4. Analisa NPV adalah cash flow yang didiskontokan atas dasar rate of return yang diinginkan. Discount rate yang digunakan adalah 20% sehingga diperoleh NPV Rp 14.848.189.000,-. Hal ini menunjukkan bahwa proyek ini layak untuk dijalankan.
5. Analisa IRR menggunakan dasar *discounted cash flow*, yaitu tingkat bunga yang akan menjadikan nilai sekarang dari projected cash flow sama dengan pengeluaran modal.

$$IRR = \frac{14.848.198}{14.848.198 + 60.404} \times (70 - 20)\% + 20\% = 69,78\%$$

Berdasarkan hasil perhitungan, didapat hasil IRR adalah 69,78% > 20% yang artinya proyek layak untuk dijalankan.

6. Analisa Profitability Index menunjukkan perbandingan antara penerimaan (benefit) dengan biaya modal. Dengan anggapan investasi awal = 0 sehingga profitability index / ratio = ∞ >>> 1. Perhitungan profitability index adalah sebagai berikut :

Incomes	
Sale Residences / Villa	Rp. 190.772.079.000,-
Sales Land	Rp. 0,-
Rental Land	Rp. 0,-
Other Income	Rp. 0,-
Total Income	Rp. 190.772.079.000,-

Expenditures	
Land and Development Cost	Rp. 62.627.250.000,-
Construction Cost	Rp. 63.682.935.000,-
Operation Cost	Rp. 10.303.500.000,-
Total Expenditures	Rp. 136.613.685.000,-
Earning Before Tax	Rp. 54.158.394.000,-
Corporation Tax 35%	Rp. 18.955.437.900,-
Earning After Tax	Rp. 35.202.956.100,-
Initial Investment	Rp. 50.000.000.000,-
	3 BULAN
Profitability Index	21,12

7. Analisa Modified IRR
Dengan tingkat bunga pendanaan 20% dan tingkat bunga re-investasi 15%, maka didapatkan MIRR = 33,42.

8. Analisa COC.

$$\frac{\text{interest}}{\text{workingCapital}} \times (1 - \text{corporationTax}) \times 100\%$$

$$\frac{5.390.000.000}{13.600.000.000} \times (1 - 35\%) \times 100\% = 25,76\%$$

Dari keseluruhan analisa data tersebut, peneliti lebih memfokuskan pada analisa Net Present Value (NPV), karena NPV memperhatikan “time value of money”.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian proyek pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Project Value : Rp190.772.079.000,-
2. Projected Net Profit: Rp35.202.956.100,-
3. NPV : Rp14.848.189.000,-. NPV yang diperoleh adalah NPV positif, hal ini menunjukkan bahwa proyek ini layak untuk dijalankan.
4. IRR : 69,38 %. IRR yang diperoleh adalah $IRR > \text{Discount Rate}$ ($69,38\% > 20\%$), hal ini menunjukkan proyek ini layak untuk dijalankan.
5. $MIRR > \text{Cost of Capital}$ berarti dapat diinvestasikan kembali.

Dengan demikian proyek Ciater Riung Rangga ini layak untuk dijalankan dan menginvestasikan dana pada proyek ini adalah menguntungkan dan mempunyai prospek yang cukup bagus.

Dari analisis di atas yang paling baik adalah Analisa NPV yang juga memperhatikan rate of return atau cost of capital yang diinginkan selain time of money.

Studi Real Estate adalah studi yang kompleks dan memerlukan beberapa disiplin ilmu, tergantung dari tipe real estate.

Saran

Berdasarkan hasil dan pembahasan, dapat disarankan hal-hal sebagai berikut :

1. Bagi para pembeli tidak perlu ragu apabila ingin menginvestasikan pada Ciater Riung Rangga karena harga yang ditawarkan adalah Rp. 125.000 / M^2 – Rp. 450.000 / M^2 dengan mendapatkan kawasan Resort pertama yang memadukan gaya Ranch dan Resort dengan kelengkapan fasilitas sebuah ranch. Hal ini dapat dibandingkan dengan harga-harga kaveling yang dijual di daerah Cipanas, Bogor dan Bandung yaitu Rp. 250.000 / M^2 – Rp. 800.000 / M^2 .
2. Bagi para developer, investor dan pemberi bantuan kredit tidak perlu ragu mengucurkan dananya untuk

proyek Ciater Riung Rangga ini karena mempunyai projected net profit sebesar Rp. 35.202.956.100,-.

3. Bagi pemberi bantuan kredit (khususnya), walaupun proyek ini mempunyai Debt Equity Ratio sebesar 45,33% dimana apabila dibandingkan antara komposisi hutang dengan modal sendiri cukup tinggi (40% - 60%), tetapi proyek ini mempunyai cash flow yang baik dan proyek ini cukup besar sehingga hutang tetap akan terbayar.

DAFTAR PUSTAKA

- Kadariah, K.L. dan Gray, G. *Pengantar Evaluasi Proyek*, Lembaga Penerbitan FE-UI.
- Pudjosunarto, M. *Evaluasi Proyek*, Penerbit Liberty, Yogyakarta.
- Riyanto, B. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Yayasan Penerbit Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Suwarto Fx. dan Wisnu, Fx. *Pengantar Manajemen Keuangan*, Penerbit Univ. Atma Jaya, Yogyakarta.
- Gray, C., Subur, L.K., Simanjuntak, P., dan Maspaitella, P.F.L. *Pengantar Evaluasi Proyek*, Penerbit PT. Gramedia, Jakarta.
- Husnan, S. dan Suwarsono. *Studi Kelayakan Proyek*, Lembaga Penerbitan FE-UI.
- Chang, J., Indrajaja, G. dan Santoso, B. 1998. *Strategi Pemasaran Real Estate*, School of Real Estate, Cetakan Pertama, November.
- Mutaqin, M.A. 1998. *Riset Pasar Real Estate*, School of Real Estate, Cetakan Pertama.
- Danuza, O. 1998. *Appraisal Properti*, School of Real Estate, Cetakan Pertama.
- Dent, H.S. 1993. *The Great Boom Ahead*, Vision Publishing.
- Minkin, B.H. 1993. *Econoquake*, Vision Publishing.
- Somers, J. 1993. *Building Wealth Through Investment Property*, Vision Publishing.