

Editor: Weni Yuliani, S.Si., M.M., C.Ed.



Lingkar Edukasi
Indonesia



KONSEP

MANAJEMEN KEUANGAN

Rona Tumiur Mauli Carolin Simorangkir, S.E., M.M., CMA, CIBA, CBV, CERA.
Ketut Witara, S.T., M.M. | Irma, S.E., M.M. | Dr. Ahmad Junaidi, S.E., M.Si., CTT.
Dewi Ayu Wulandari, S.E., M.M. | Mega Arum, S.E., M.Ak.
Dalzanolo Hulu, S.E., M.E., CRM. | Simon Hendrik Leasa, S.M., M.M.
Martha Ayerza Esra, S.E., M.M. | Yosep Yudianto, S.E., M.M.
Lamsah, S.E., M.M., M.Ak. | Diva Trimuliani, M.Ak.

KONSEP MANAJEMEN KEUANGAN

Penulis:

Rona Tumiur Mauli Carolin Simorangkir, S.E., M.M., CMA,
CIBA, CBV, CERA.

Ketut Witara, S.T., M.M.

Irma, S.E., M.M.

Dr. Ahmad Junaidi, S.E., M.Si., CTT.

Dewi Ayu Wulandari, S.E., M.M.

Mega Arum, S.E., M.Ak.

Dalizanolo Hulu, S.E., M.E., CRM.

Simon Hendrik Leasa, S.M., M.M.

Martha Ayerza Esra, S.E., M.M.

Yosep Yudianto, S.E., M.M.

Lamsah, S.E., M.M., M.Ak.

Diva Trimuliani, M.Ak.

Editor: Weni Yuliani, S.Si., M.M., C.Ed.



Lingkar Edukasi
Indonesia

LINGKAR EDUKASI INDONESIA

KONSEP MANAJEMEN KEUANGAN

Penulis:

Rona Tumiur Mauli Carolin Simorangkir, S.E., M.M., CMA, CIBA,
CBV, CERA | Ketut Witara, S.T., M.M. | Irma, S.E., M.M. |
Dr. Ahmad Junaidi, S.E., M.Si., CTT. | Dewi Ayu Wulandari, S.E.,
M.M. | Mega Arum, S.E., M.Ak. | Dalizanolu Hulu, S.E., M.E., CRM |
Simon Hendrik Leasa, S.M., M.M. | Martha Ayerza Esra, S.E., M.M. |
Yosep Yudianto, S.E., M.M. | Lamsah, S.E., M.M., M.Ak. |
Diva Trimuliani, M.Ak.

Editor: Weni Yuliani, S.Si., M.M., C.Ed.

Penyunting: Putri Srimulia Ningsi

Desain Sampul dan Tata Letak: Diana Fitri, S.Ds., M.Sn.

Diterbitkan oleh:

Lingkar Edukasi Indonesia
Anggota IKAPI No. 058/SBA/2024
Kolam Janiah, Nagari Kudu Ganting
Kec. V Koto Timur, Kabupaten Padang Pariaman
Email: lingkaredukasiindonesia.id@gmail.com
Website: www.lingkaredukasiindonesia.com

ISBN: 978-634-7420-80-0

Cetakan pertama, November 2025

© Hak cipta dilindungi undang-undang.

Dilarang keras memperbanyak, memfotokopi, Sebagian atau seluruh
isi buku tanpa izin tertulis dari penerbit.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Tuhan Yang Maha Esa atas limpahan rahmat dan karunia-Nya sehingga buku *Konsep Manajemen Keuangan* ini dapat disusun dengan baik. Buku ini hadir sebagai upaya memberikan pemahaman yang menyeluruh tentang prinsip, struktur, dan dinamika manajemen keuangan yang menjadi fondasi penting dalam pengelolaan sumber daya ekonomi. Buku ini diharapkan mampu menjembatani kebutuhan pembaca dalam memahami berbagai aspek keuangan modern yang terus berkembang seiring perubahan lingkungan bisnis dan teknologi.

Manajemen keuangan memiliki peran yang sangat vital dalam memastikan keberlanjutan dan stabilitas organisasi. Melalui pembahasan mengenai lingkungan keuangan, pasar finansial, laporan keuangan, arus kas, serta nilai waktu uang, buku ini memberikan wawasan tentang bagaimana keputusan keuangan dibuat secara rasional dan berorientasi pada efisiensi. Selain itu, topik mengenai tingkat bunga, obligasi, kebijakan dividen, serta hubungan antara risiko dan imbal hasil turut memperkaya pemahaman mengenai bagaimana setiap keputusan keuangan berdampak terhadap nilai perusahaan dan kesejahteraan pemangku kepentingan.

Buku ini juga menampilkan pembahasan yang lebih mendalam mengenai analisis nilai saham, perencanaan modal (*capital budgeting*), serta konsep *real option* yang menjadi inovasi penting dalam pengambilan keputusan investasi. Setiap topik disusun untuk memberikan pemahaman teoretis sekaligus aplikatif agar pembaca dapat melihat keterkaitan antara teori keuangan dengan

praktik nyata di dunia bisnis. Dengan demikian, buku ini tidak hanya menambah wawasan konseptual, tetapi juga memperkuat kemampuan analitis dalam menghadapi berbagai tantangan keuangan masa kini.

Akhirnya, buku ini diharapkan dapat menjadi referensi bermanfaat bagi mahasiswa, dosen, praktisi, dan siapa pun yang tertarik mendalami dunia manajemen keuangan. Semoga kehadiran buku ini dapat memberikan kontribusi positif bagi pengembangan ilmu pengetahuan dan praktik keuangan di Indonesia, serta menjadi sumber inspirasi dalam menciptakan pengelolaan keuangan yang efektif, transparan, dan berkelanjutan.

Jakarta Barat, Oktober 2025

Tim Penulis

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i
DAFTAR ISI	iii
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR TABEL	ix
BAB 1 KONSEP LINGKUNGAN MANAJEMEN KEUANGAN, PASAR FINANSIAL DAN INSTITUSINYA	1
Oleh Rona Tumiur Mauli Carolin Simorangkir, S.E., M.M., CMA, CIBA, CBV, CERA.	1
A. Konsep Lingkungan Manajemen Keuangan.....	1
B. Pasar Finansial	10
C. Institusi Finansial.....	14
D. Latihan Soal dan Studi Kasus.....	18
DAFTAR PUSTAKA	29
BAB 2 KONSEP <i>FINANCIAL STATEMENT</i>, <i>CASH FLOW</i>, <i>DAN TAXES</i>	31
Oleh Ketut Witara, S.T., M.M.	31
A. Konsep <i>Financial Statement</i>	31
B. Konsep <i>Cash Flow</i>	35
C. Konsep <i>Taxes</i> (Pajak).....	39
DAFTAR PUSTAKA	43
BAB 3 KONSEP <i>TIME VALUE OF MONEY</i>	44
Oleh Irma, S.E., M.M.	44

A. Pendahuluan	44
B. Konsep Dasar <i>Time Value of Money</i>	45
C. Kesimpulan.....	57
DAFTAR PUSTAKA	59
BAB 4 KONSEP <i>INTEREST RATE</i>	60
Oleh Dr. Ahmad Junaidi, S.E., M.Si, CTT..	60
A. Pendahuluan	60
B. Definisi Tingkat Bunga (<i>Interest Rate</i>).....	62
C. Teori Tingkat Bunga (<i>Interest Rate</i>)	64
D. Jenis-jenis Suku Bunga.....	70
E. Fungsi Tingkat Suku Bunga.....	73
F. Faktor-faktor yang Memengaruhi Tingkat Suku Bunga	75
DAFTAR PUSTAKA	81
BAB 5 KONSEP <i>BOND VALUATION</i>	85
Oleh Dewi Ayu Wulandari, S.E., M.M.	85
A. Definisi dan Karakteristik Obligasi	85
B. Jenis-jenis Obligasi.....	87
C. Keuntungan dan Risiko Obligasi	91
D. Peran Obligasi dalam Pasar Keuangan	96
E. Penilaian Obligasi.....	99
DAFTAR PUSTAKA	103
BAB 6 KONSEP MODAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN.....	105
Oleh Mega Arum, S.E., M.Ak.	105

A.	Konsep Dasar Modal dalam Perusahaan.....	105
B.	Sumber Pendanaan dan Strategi Pengelolaan Modal	115
C.	Kebijakan Dividen dalam Manajemen Keuangan.....	119
DAFTAR PUSTAKA		125
BAB 7 KONSEP RISK DAN RETURN		126
Oleh Dalizanolu Hulu, S.E., M.E., CRM, CRP.....		126
A.	Pendahuluan	126
B.	Pengertian <i>Return</i>	127
C.	Pengertian <i>Risk</i>	128
D.	Pengukuran Risiko.....	129
E.	Hubungan Antara Risiko dan <i>Return</i>	131
F.	Diversifikasi dan Pengurangan Risiko	131
G.	Hubungan Antara Risiko dan <i>Return</i>	132
H.	<i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM)	134
I.	<i>Security Market Line</i> (SML)	136
DAFTAR PUSTAKA		138
BAB 8 KONSEP RISIKO DAN IMBAL HASIL DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI		139
Oleh Simon Hendrik Leasa, S.M., M.M.		139
A.	Pendahuluan	139
B.	Konsep Risiko dalam Investasi	140
C.	Konsep Imbal Hasil (<i>Return</i>) dalam Investasi	141
D.	Hubungan Risiko dan Imbal Hasil	146

E.	Risiko dan Imbal Hasil dalam Konteks Pengambilan Keputusan Investasi.....	147
F.	Manfaat Memahami Konsep Risiko dan Imbal Hasil.....	148
G.	Kesimpulan.....	149
DAFTAR PUSTAKA		150
BAB 9 ANALISIS NILAI SAHAM DAN FAKTOR FAKTOR YANG MEMENGARUHINYA		151
Oleh Martha Ayerza Esra, S.E., M.M.....		151
A.	Pendahuluan Nilai Saham	151
B.	Bagaimana Cara Kerja Saham?.....	152
C.	Berbagai Istilah Saham yang Perlu Diketahui	153
D.	Apa itu Harga Saham?	155
E.	Apa itu Nilai Saham?	156
F.	Aspek Penting dalam Nilai Saham	157
G.	Nilai Wajar dalam Saham.....	158
H.	Cara Mudah Melakukan Penilaian Saham	159
I.	Faktor yang Memengaruhi Harga Saham	160
DAFTAR PUSTAKA		164
BAB 10 KONSEP <i>CAPITAL BUDGETING</i>		165
Oleh Yosep Yudianto, S.E., M.M.....		165
A.	Pendahuluan	165
B.	Pengertian <i>Capital Budgeting</i>	168
C.	Aspek Penting <i>Capital Budgeting</i>	169
D.	Analisis <i>Capital Budgeting</i>	173

E. Metode Analisis <i>Capital Budgeting</i>	176
DAFTAR PUSTAKA	180
BAB 11 KONSEP <i>CASH FLOW</i> DAN <i>RISK</i>	183
Oleh Lamsah S.E., M.M., M.Ak.	183
A. Definisi <i>Cash Flow</i>	183
B. Jenis - jenis <i>Cash Flow</i>	186
C. Metode Penyusunan Laporan Kas	190
D. Dimensi Hubungan Antara <i>Cash Flow</i> dan Risiko	193
DAFTAR PUSTAKA	196
BAB 12 KONSEP <i>REAL OPTION</i>	197
Oleh Diva Trimuliani, M.Ak.	197
A. Pendahuluan Konsep <i>Real Option</i>	197
B. Definisi dan Konsep Dasar <i>Real Option</i>	198
C. Jenis-jenis <i>Real Option</i>	201
D. Perbandingan NPV Tradisional dan <i>Real Option</i> ..	203
E. Metode Penilaian <i>Real Option</i>	206
F. Aplikasi <i>Real Option</i> dalam Dunia Bisnis	208
G. Tantangan dan Keterbatasan Penggunaan <i>Real</i> <i>Option</i>	211
H. Ringkasan dan Kesimpulan.....	213
DAFTAR PUSTAKA	215
BIODATA PENULIS	218

DAFTAR GAMBAR

Gambar 4. 1 Grafik Keseimbangan di Pasar Dana	65
Gambar 4. 2 Grafik Teori Keynes Mengenai Hubungan Jumlah dan Permintaan Uang terhadap Suku Bunga.....	66
Gambar 4. 3 Grafik Pendekatan IS-LM tentang Tingkat Bunga.....	68
Gambar 4. 4 Grafik Keseimbangan Ekonomi dalam Model Mundell – Flemming yang Disederhanakan ...	69
Gambar 5. 1 Klasifikasi Peringkat Obligasi Berdasarkan Moody’s dan Standard & Poor’s	94
Gambar 11. 1 Klasifikasi Arus Kas Masuk dan Arus Kas Keluar	185

DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1 Sintesis Dari Para Ahli	4
Tabel 1. 2 Perbandingan Perspektif Indonesia dan Internasional	7
Tabel 2. 1 Ringkasan PPh Pasal 21, 23, dan 26.....	41
Tabel 7. 1 <i>Return</i> A dan B Selama Tiga Periode.....	132
Tabel 11. 1 Perbandingan Metode Langsung dan Tidak Langsung.....	192

BAB 1

KONSEP LINGKUNGAN MANAJEMEN KEUANGAN, PASAR FINANSIAL DAN INSTITUSINYA

Oleh Rona Tumiur Mauli Carolin Simorangkir, S.E., M.M.,
CMA, CIBA, CBV, CERA.

A. Konsep Lingkungan Manajemen Keuangan

1. Pengertian Manajemen Keuangan

Definisi Manajemen Keuangan Menurut Para Ahli:

a. James C. Van Horne dan John M. Wachowicz Jr

Definisi: "Financial management is concerned with the acquisition, financing, and management of assets with some overall goal in mind."

Terjemahan: Manajemen keuangan berkaitan dengan perolehan, pembiayaan, dan pengelolaan aset dengan tujuan tertentu yang ingin dicapai.

Van Horne menekankan tiga fungsi utama manajemen keuangan:

- *Acquisition* (Perolehan): Keputusan investasi pada aset
- *Financing* (Pembiayaan): Keputusan struktur modal
- *Management* (Pengelolaan): Pengelolaan aset secara efisien

b. Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston

Definisi: Manajemen keuangan adalah proses perencanaan, pengarahan, pemantauan, pengorganisasian, dan pengendalian sumber daya moneter suatu organisasi.

Brigham dan Houston menekankan manajemen keuangan sebagai proses manajerial yang mencakup:

- *Planning* (Perencanaan): Menyusun rencana keuangan
- *Directing* (Pengarahan): Mengarahkan kegiatan finansial
- *Monitoring* (Pemantauan): Mengawasi pelaksanaan
- *Organizing* (Pengorganisasian): Mengatur struktur keuangan
- *Controlling* (Pengendalian): Memastikan pencapaian tujuan

c. Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, dan Bradford D. Jordan

Definisi: Manajemen keuangan adalah tentang bagaimana mengumpulkan uang (pembiayaan) dan bagaimana mengelola kas internal perusahaan (manajemen modal kerja) serta investasi jangka panjang (penganggaran modal).

Ross et al. membagi manajemen keuangan menjadi tiga area utama:

- *Financing decisions*: Bagaimana mendapatkan dana
- *Working capital management*: Pengelolaan kas dan likuiditas

- *Capital budgeting*: Keputusan investasi jangka panjang

d. Lawrence J. Gitman dan Chad J. Zutter

Definisi: Manajemen keuangan berkaitan dengan tugas-tugas manajer keuangan dalam perusahaan bisnis. Manajer keuangan secara aktif mengelola urusan keuangan dari semua jenis bisnis finansial dan non-finansial, swasta dan publik, besar dan kecil, mencari laba dan nirlaba.

Gitman dan Zutter menekankan:

- Universalitas: Berlaku untuk semua jenis organisasi
- Peran aktif: Manajer keuangan sebagai decision maker
- Ruang lingkup luas: Tidak terbatas pada perusahaan profit

e. Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, dan Franklin Allen

Definisi: Manajemen keuangan adalah tentang bagaimana perusahaan membuat keputusan investasi yang baik dan bagaimana mereka membiayai investasi tersebut.

Penjelasan: Brealey et al. (*Principles of Corporate Finance*) fokus pada dua keputusan fundamental:

- *Investment decisions*: Capital allocation untuk maximize value
- *Financing decisions*: Optimal capital structure

f. J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland

Definisi: Manajemen keuangan berkaitan dengan perolehan dan penggunaan yang efisien dari sumber daya keuangan

jangka pendek dan jangka panjang untuk memastikan tujuan perusahaan tercapai.

Weston dan Copeland menekankan:

- *Efficiency*: Penggunaan sumber daya yang efisien
- *Time horizon*: Jangka pendek dan jangka panjang
- *Goal-oriented*: Fokus pada pencapaian tujuan perusahaan

g. Ezra Solomon

Definisi: Manajemen keuangan berkaitan dengan penggunaan yang efisien dari sumber daya ekonomi yang penting, yaitu dana modal.

Solomon menekankan:

- Modal sebagai sumber daya langka yang harus dikelola efisien
- *Capital allocation decisions* sebagai inti manajemen keuangan
- *Opportunity cost* dalam setiap keputusan finansial

Tabel 1. 1 Sintesis Dari Para Ahli

Aspek	Para Ahli yang Menekankan	Inti Konsep
Perolehan Dana	Van Horne, Bambang Riyanto, Sartono, Weston	Bagaimana mendapatkan financing
Penggunaan Dana	Van Horne, Ross, Hanafi, Sutrisno	Bagaimana mengalokasikan sumber daya

Efisiensi	Solomon, Massie, Weston, Hanafi	Optimalisasi penggunaan sumber daya
Tujuan Perusahaan	Brigham, Gitman, Weston	Pencapaian goal organisasi
Keputusan Investasi	Brealey, Ross, Van Horne	<i>Capital budgeting decisions</i>
Keputusan Pendanaan	Brealey, Ross, Sartono	<i>Financing/capital structure decisions</i>
Proses Manajerial	Brigham, Gitman	<i>Planning, organizing, controlling</i>

2. Definisi Komprehensif Manajemen Keuangan

Berdasarkan berbagai definisi para ahli di atas, dapat disusun definisi komprehensif: "Manajemen Keuangan adalah proses perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, dan pengendalian aktivitas keuangan organisasi yang meliputi perolehan dana dengan biaya optimal, alokasi dana secara efisien dan efektif pada berbagai aset, serta pengelolaan sumber daya keuangan untuk mencapai tujuan organisasi yaitu maksimalisasi nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham."

3. Elemen Kunci Manajemen Keuangan

Dari definisi para ahli, dapat diidentifikasi elemen kunci:

a. Fungsi Utama:

- Perolehan dana (*financing*)
- Penggunaan dana (*investment*)
- Pengelolaan aset (*asset management*)

- Pembagian laba (*dividend policy*)
- b. Prinsip Dasar:
 - Efisiensi penggunaan sumber daya
 - Efektivitas pencapaian tujuan
 - Produktivitas modal
 - Likuiditas dan solvabilitas
- c. Keputusan Fundamental:
 - *Investment decisions* (Keputusan investasi)
 - *Financing decisions* (Keputusan pendanaan)
 - *Dividend decisions* (Keputusan dividen)
 - *Working capital decisions* (Keputusan modal kerja)
- d. Tujuan:
 - Maksimalisasi nilai perusahaan
 - Maksimalisasi kesejahteraan pemegang saham
 - Pencapaian target keuangan organisasi
 - Sustainability dan pertumbuhan jangka panjang

4. Evolusi Pemikiran Manajemen Keuangan

Era Tradisional (Pre-1950s):

- Fokus: Perolehan dana (bagaimana mendapat modal)
- Perspektif: Dari sudut pandang outsider (*investor, kreditor*)
- Contoh: Solomon, Massie (awal karir)

Era Transisi (1950s-1960s):

- Fokus: Penggunaan dana (bagaimana alokasi efisien)
- Perspektif: Dari sudut pandang insider (manajemen)
- Contoh: Weston, Van Horne (awal)

Era Modern (1970s-Present):

- Fokus: Maksimalisasi nilai (*wealth maximization*)
- Perspektif: Integratif (semua stakeholder)
- Tools: NPV, CAPM, Options theory, Behavioral finance
- Contoh: Ross, Brealey-Myers, Brigham (modern editions)

Era Kontemporer (2000s-Present):

- Fokus: *Sustainable value creation*
- Perspektif: ESG + *Stakeholder theory*
- Pertimbangan: *Risk management, corporate governance, CSR*
- Contoh: Gitman-Zutter (*latest editions*)

Tabel 1. 2 Perbandingan Perspektif Indonesia dan Internasional

Aspek	Ahli Indonesia	Ahli Internasional
Fokus Utama	Perolehan & penggunaan dana	<i>Value maximization</i>
Kompleksitas	Lebih sederhana, praktis	Lebih kompleks, teoretis

Tools	Ratio analysis, budgeting	Advanced valuation, derivatives
Konteks	Emerging market	<i>Developed market</i>
Emphasis	Efisiensi biaya	<i>Risk-return tradeoff</i>

Catatan: Perbedaan ini mencerminkan tahap perkembangan pasar modal dan kompleksitas bisnis di masing-masing konteks.

5. Tujuan Manajemen Keuangan

Tujuan utama manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan atau *wealth maximization*, yang tercermin dalam harga saham perusahaan. Tujuan ini lebih komprehensif dibandingkan dengan *profit maximization* karena mempertimbangkan:

- Nilai waktu uang (*time value of money*) - mengakui bahwa uang yang diterima saat ini lebih berharga daripada uang yang diterima di masa depan
- Risiko - mempertimbangkan tingkat ketidakpastian dalam pengambilan keputusan keuangan
- Keberlanjutan jangka panjang - tidak hanya fokus pada keuntungan jangka pendek tetapi juga pertumbuhan berkelanjutan

6. Fungsi Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan memiliki tiga fungsi utama dalam pengambilan keputusan:

a. Keputusan Investasi (*Investment Decision*)

Keputusan mengenai alokasi dana pada berbagai aset, baik aset lancar maupun aset tetap. Keputusan ini

mencakup penentuan komposisi aset yang optimal untuk menghasilkan *return* yang maksimal dengan risiko yang dapat diterima.

b. Keputusan Pendanaan (*Financing Decision*)

Keputusan mengenai bagaimana memperoleh dana untuk membiayai investasi perusahaan. Ini meliputi penentuan struktur modal optimal antara utang dan ekuitas, serta pemilihan sumber pendanaan yang paling efisien.

c. Keputusan Dividen (*Dividend Decision*)

Keputusan mengenai distribusi laba kepada pemegang saham versus menahan laba untuk reinvestasi. Keputusan ini harus menyeimbangkan antara pembayaran dividen saat ini dengan peluang pertumbuhan di masa depan.

7. Lingkungan Manajemen Keuangan

Lingkungan manajemen keuangan terdiri dari berbagai faktor eksternal dan internal yang memengaruhi keputusan keuangan:

Faktor Internal:

- Struktur organisasi dan corporate governance
- Kebijakan manajemen
- Sumber daya yang tersedia
- Budaya perusahaan

Faktor Eksternal:

- Kondisi ekonomi makro (inflasi, suku bunga, nilai tukar)

- Regulasi dan kebijakan pemerintah
- Kondisi pasar finansial
- Teknologi dan inovasi
- Persaingan industri
- Faktor sosial dan politik

8. Peran Manajer Keuangan

Manajer keuangan memiliki peran strategis dalam organisasi, antara lain:

- Merencanakan kebutuhan dana jangka pendek dan jangka panjang
- Menganalisis dan mengevaluasi proyek investasi
- Mengelola kas dan modal kerja
- Menjalin hubungan dengan lembaga keuangan dan investor
- Melakukan analisis keuangan dan penyusunan laporan keuangan
- Mengelola risiko keuangan
- Memastikan kepatuhan terhadap regulasi

B. Pasar Finansial

1. Pengertian Pasar Finansial

Pasar finansial adalah tempat bertemunya pihak yang memiliki kelebihan dana (*surplus unit*) dengan pihak yang membutuhkan dana (*deficit unit*). Pasar finansial memfasilitasi transfer dana dari pemberi pinjaman kepada peminjam, memungkinkan alokasi sumber daya yang efisien dalam perekonomian.

2. Fungsi Pasar Finansial

Pasar finansial memiliki beberapa fungsi penting:

- Fungsi Alokasi Mengalokasikan dana dari unit surplus kepada unit defisit secara efisien, sehingga dana dapat digunakan untuk kegiatan produktif.
- Fungsi Likuiditas Memberikan kemudahan bagi pemilik aset finansial untuk mengkonversi asetnya menjadi kas dengan cepat tanpa kehilangan nilai yang signifikan.
- Fungsi *Price Discovery* Menentukan harga aset finansial melalui mekanisme penawaran dan permintaan, sehingga mencerminkan nilai wajar dari aset tersebut.
- Fungsi Pengurangan Biaya Transaksi Mengurangi biaya pencarian, informasi, dan transaksi melalui standardisasi dan transparansi.
- Fungsi Diversifikasi Risiko Memungkinkan investor untuk mendiversifikasi portofolio mereka, sehingga mengurangi risiko investasi.

3. Klasifikasi Pasar Finansial

a. Berdasarkan Jenis Klaim:

- 1) Pasar Utang (*Debt Market*) Pasar yang memperdagangkan instrumen utang seperti obligasi, surat berharga komersial, dan instrumen utang lainnya. Investor menerima pembayaran bunga tetap dan pengembalian pokok pada jatuh tempo.
- 2) Pasar Ekuitas (*Equity Market*) Pasar yang memperdagangkan saham perusahaan. Investor

menjadi pemilik sebagian perusahaan dan berhak atas dividen serta capital gain.

b. Berdasarkan Jangka Waktu:

- 1) Pasar Uang (*Money Market*) Pasar untuk instrumen keuangan jangka pendek (kurang dari satu tahun) dengan likuiditas tinggi dan risiko rendah. Contoh instrumen: Sertifikat Bank Indonesia (SBI), *Commercial Paper*, *Treasury Bills*, *Banker's Acceptance*.
- 2) Pasar Modal (*Capital Market*) Pasar untuk instrumen keuangan jangka panjang (lebih dari satu tahun) seperti saham dan obligasi. Pasar ini penting untuk pendanaan investasi jangka panjang perusahaan.

c. Berdasarkan Tahap Penerbitan:

- 1) Pasar Primer (*Primary Market*) Pasar di mana sekuritas baru diterbitkan pertama kali dan dijual kepada investor. Perusahaan menerima dana langsung dari penjualan sekuritas ini melalui *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran tambahan.
- 2) Pasar Sekunder (*Secondary Market*) Pasar di mana sekuritas yang sudah beredar diperdagangkan antar investor. Transaksi di pasar sekunder tidak memberikan dana tambahan kepada perusahaan penerbit, tetapi memberikan likuiditas kepada investor.

4. Instrumen Pasar Finansial

Instrumen Pasar Uang:

- Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

- Surat Berharga Pasar Uang (SBPU)
- *Commercial Paper*
- Deposito Berjangka
- *Certificate of Deposit* (CD)
- *Banker's Acceptance*

Instrumen Pasar Modal:

- Saham biasa (*common stock*)
- Saham preferen (*preferred stock*)
- Obligasi korporasi
- Obligasi pemerintah (Surat Utang Negara)
- Reksa Dana
- Derivatif (*futures, options, swap*)
- *Exchange Traded Fund* (ETF)

5. Efisiensi Pasar Finansial

Konsep efisiensi pasar menggambarkan seberapa cepat dan akurat harga sekuritas mencerminkan semua informasi yang tersedia. Eugene Fama mengklasifikasikan efisiensi pasar menjadi tiga bentuk:

- Efisiensi Bentuk Lemah (*Weak Form Efficiency*)
Harga sekuritas mencerminkan semua informasi historis. Investor tidak dapat memperoleh abnormal *return* dengan menganalisis data harga masa lalu.
- Efisiensi Bentuk Setengah Kuat (*Semi-Strong Form Efficiency*)
Harga sekuritas mencerminkan semua informasi publik yang tersedia. Analisis fundamental tidak dapat menghasilkan abnormal *return* secara konsisten.

- Efisiensi Bentuk Kuat (*Strong Form Efficiency*) Harga sekuritas mencerminkan semua informasi, termasuk informasi privat. Bahkan insider trading tidak dapat menghasilkan abnormal *return*.

C. Institusi Finansial

1. Pengertian Institusi Finansial

Institusi finansial adalah lembaga yang berperan sebagai perantara keuangan (*financial intermediary*) yang memfasilitasi transfer dana dari unit surplus kepada unit defisit. Institusi ini mengumpulkan dana dari masyarakat dan menyalurkannya dalam bentuk kredit atau investasi.

2. Peran Institusi Finansial

- a. Intermediasi Keuangan Menghubungkan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana, mengurangi biaya dan risiko transaksi langsung.
- b. Transformasi Aset Mengubah aset dengan karakteristik tertentu (jangka waktu, denominasi, risiko) menjadi aset dengan karakteristik yang diinginkan investor.
- c. Manajemen Risiko Melakukan diversifikasi portofolio untuk mengurangi risiko, serta menyediakan produk untuk hedging risiko.
- d. Penyediaan Likuiditas Memberikan akses mudah terhadap dana ketika dibutuhkan melalui produk seperti rekening tabungan dan giro.
- e. Penyediaan Informasi Melakukan analisis kredit dan monitoring terhadap peminjam, mengurangi asymmetric information.

- f. Efisiensi Transaksi Mengurangi biaya transaksi melalui ekonomi skala dan keahlian khusus.

3. Jenis-jenis Institusi Finansial

a. Institusi Depositori (*Depository Institutions*)

- 1) Bank Umum (*Commercial Banks*) Bank yang melakukan kegiatan usaha secara konvensional atau berdasarkan prinsip syariah dengan memberikan jasa dalam lalu lintas pembayaran. Fungsi utama meliputi penghimpunan dana (tabungan, deposito, giro), pemberian kredit, dan jasa perbankan lainnya.
- 2) Bank Perkreditan Rakyat (BPR) Bank yang melaksanakan kegiatan usaha secara konvensional atau syariah yang tidak memberikan jasa dalam lalu lintas pembayaran. BPR fokus pada pelayanan usaha mikro, kecil, dan menengah.
- 3) Credit Union/Koperasi Kredit Lembaga keuangan yang dimiliki dan dioperasikan oleh anggotanya, menyediakan layanan simpan pinjam dengan bunga yang kompetitif.

b. Institusi Kontraktual (*Contractual Institutions*)

- 1) Perusahaan Asuransi Lembaga yang menyediakan perlindungan finansial terhadap risiko tertentu dengan mengumpulkan premi dari tertanggung. Ada dua jenis utama:
 - Asuransi jiwa: memberikan perlindungan terhadap risiko kematian
 - Asuransi umum: memberikan perlindungan terhadap risiko kerugian harta benda dan tanggung gugat

- 2) Dana Pensiun Lembaga yang mengelola dan menjalankan program pensiun, mengumpulkan iuran dari peserta dan memberikan manfaat pensiun sesuai ketentuan.
- c. Institusi Investasi (*Investment Institutions*)
- 1) Perusahaan Sekuritas Perusahaan yang melakukan kegiatan sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, dan manajer investasi.
 - 2) Manajer Investasi Pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, seperti reksa dana.
 - 3) Perusahaan Modal Ventura Perusahaan yang melakukan pembiayaan dalam bentuk penyertaan modal kepada perusahaan yang menerima bantuan pembiayaan (*investee company*) untuk jangka waktu tertentu.
 - 4) Perusahaan Pembiayaan (*Finance Company*) Lembaga yang melakukan kegiatan pembiayaan dalam bentuk penyediaan dana atau barang modal seperti leasing, factoring, consumer finance, dan kartu kredit.
- d. Institusi Lainnya
- 1) Pegadaian Lembaga yang menyalurkan kredit dengan jaminan barang bergerak.
 - 2) Perusahaan Penjaminan Kredit Lembaga yang memberikan jaminan atas kewajiban finansial debitur kepada kreditur.
 - 3) Perusahaan Teknologi Finansial (*Fintech*) Perusahaan yang memanfaatkan teknologi untuk

menyediakan layanan finansial seperti peer-to-peer lending, payment gateway, dan dompet digital.

4. Otoritas dan Regulator

- 1) Bank Indonesia (BI) Bank sentral yang memiliki tugas utama mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah, serta mengatur dan mengawasi sistem pembayaran.
- 2) Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Lembaga yang independen yang memiliki fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan, pengawasan, pemeriksaan, dan penyidikan terhadap:
 - Sektor perbankan
 - Pasar modal
 - Industri keuangan non-bank (asuransi, dana pensiun, lembaga pembiayaan, dan lembaga jasa keuangan lainnya)
- 3) Lembaga Penjamin Simpanan (LPS) Lembaga yang independen yang menjamin simpanan nasabah bank dan turut aktif dalam memelihara stabilitas sistem perbankan.
- 4) Bursa Efek Indonesia (BEI) Lembaga yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek.

5. Tantangan Institusi Finansial Kontemporer

Institusi finansial saat ini menghadapi berbagai tantangan, antara lain:

- Transformasi Digital: Adopsi teknologi fintech, blockchain, dan artificial intelligence

- *Cybersecurity*: Perlindungan terhadap ancaman keamanan siber
- Regulasi yang Ketat: Kepatuhan terhadap regulasi Basel III, IFRS, dan regulasi anti pencucian uang
- Perubahan Perilaku Konsumen: Preferensi terhadap layanan digital dan mobile banking
- Persaingan dengan Fintech: Kompetisi dengan startup teknologi finansial yang lebih agile
- Risiko Sistemik: Manajemen risiko dalam ekonomi global yang saling terhubung
- Sustainable Finance: Integrasi faktor ESG (Environmental, Social, Governance) dalam keputusan investasi

D. Latihan Soal dan Studi Kasus

BAGIAN A: SOAL PILIHAN GANDA

Konsep Lingkungan Manajemen Keuangan

1. Tujuan utama manajemen keuangan adalah:
 - A. Memaksimalkan penjualan perusahaan
 - B. Memaksimalkan nilai perusahaan (wealth maximization)
 - C. Meminimalkan biaya operasional
 - D. Memaksimalkan pangsa pasar

Jawaban: B Pembahasan: Tujuan utama manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan atau wealth maximization, yang tercermin dalam harga saham perusahaan. Tujuan ini lebih komprehensif karena

mempertimbangkan nilai waktu uang, risiko, dan keberlanjutan jangka panjang.

2. Keputusan yang berkaitan dengan penentuan struktur modal optimal antara utang dan ekuitas disebut:
 - A. Keputusan investasi
 - B. Keputusan pendanaan
 - C. Keputusan dividen
 - D. Keputusan operasional

Jawaban: B Pembahasan: Keputusan pendanaan (financing decision) berkaitan dengan bagaimana memperoleh dana untuk membiayai investasi perusahaan, termasuk penentuan struktur modal optimal antara utang dan ekuitas.

3. Manakah dari berikut ini yang BUKAN termasuk faktor eksternal dalam lingkungan manajemen keuangan:
 - A. Inflasi dan suku bunga
 - B. Kebijakan manajemen internal
 - C. Regulasi pemerintah
 - D. Kondisi pasar finansial

Jawaban: B Pembahasan: Kebijakan manajemen internal merupakan faktor internal, bukan eksternal. Faktor eksternal meliputi kondisi ekonomi makro, regulasi, kondisi pasar, teknologi, dan persaingan industri.

Pasar Finansial

4. Pasar yang memperdagangkan instrumen keuangan jangka pendek (kurang dari satu tahun) disebut:
 - A. Pasar modal

- B. Pasar uang
- C. Pasar derivatif
- D. Pasar valuta asing

Jawaban: B Pembahasan: Pasar uang (money market) adalah pasar untuk instrumen keuangan jangka pendek dengan likuiditas tinggi dan risiko rendah, seperti SBI, Commercial Paper, dan Treasury Bills.

5. Initial Public Offering (IPO) terjadi di:
- A. Pasar sekunder
 - B. Pasar derivatif
 - C. Pasar primer
 - D. Pasar uang

Jawaban: C Pembahasan: IPO terjadi di pasar primer, yaitu pasar di mana sekuritas baru diterbitkan pertama kali dan dijual kepada investor. Perusahaan menerima dana langsung dari penjualan sekuritas ini.

6. Menurut Eugene Fama, bentuk efisiensi pasar di mana harga sekuritas mencerminkan semua informasi publik yang tersedia adalah:
- A. Efisiensi bentuk lemah
 - B. Efisiensi bentuk setengah kuat
 - C. Efisiensi bentuk kuat
 - D. Efisiensi bentuk moderat

Jawaban: B Pembahasan: Efisiensi bentuk setengah kuat (semi-strong form efficiency) menyatakan bahwa harga sekuritas mencerminkan semua informasi publik yang

tersedia, sehingga analisis fundamental tidak dapat menghasilkan abnormal *return* secara konsisten.

7. Instrumen berikut yang termasuk dalam pasar uang adalah:
- A. Saham biasa
 - B. Obligasi 10 tahun
 - C. Commercial Paper
 - D. Reksa Dana Saham

Jawaban: C Pembahasan: Commercial Paper adalah instrumen pasar uang dengan jangka waktu kurang dari satu tahun. Saham dan obligasi jangka panjang termasuk instrumen pasar modal.

Institusi Finansial

8. Lembaga yang independen dan memiliki fungsi pengaturan dan pengawasan sektor perbankan, pasar modal, dan industri keuangan non-bank di Indonesia adalah:
- A. Bank Indonesia
 - B. Otoritas Jasa Keuangan
 - C. Lembaga Penjamin Simpanan
 - D. Kementerian Keuangan

Jawaban: B Pembahasan: Otoritas Jasa Keuangan (OJK) adalah lembaga independen yang memiliki fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan dan pengawasan terhadap sektor perbankan, pasar modal, dan industri keuangan non-bank.

9. Peran institusi finansial sebagai perantara yang menghubungkan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana disebut:
- A. Transformasi asset
 - B. Intermediasi keuangan
 - C. Manajemen risiko
 - D. Price discovery

Jawaban: B Pembahasan: Intermediasi keuangan adalah fungsi institusi finansial untuk menghubungkan unit surplus dengan unit defisit, mengurangi biaya dan risiko transaksi langsung.

10. Lembaga yang menjamin simpanan nasabah bank di Indonesia adalah:
- A. Bank Indonesia
 - B. Otoritas Jasa Keuangan
 - C. Lembaga Penjamin Simpanan
 - D. Kementerian Keuangan

Jawaban: C Pembahasan: Lembaga Penjamin Simpanan (LPS) adalah lembaga independen yang menjamin simpanan nasabah bank dan turut aktif dalam memelihara stabilitas sistem perbankan.

BAGIAN B: SOAL ESSAY

1. Jelaskan mengapa wealth maximization lebih baik sebagai tujuan manajemen keuangan dibandingkan profit maximization! Berikan minimal 3 alasan.

Jawaban:

Wealth maximization lebih baik sebagai tujuan manajemen keuangan karena:

- a. Mempertimbangkan Nilai Waktu Uang (Time Value of Money)
 - Profit maximization hanya fokus pada jumlah laba nominal tanpa mempertimbangkan kapan laba tersebut diterima
 - Wealth maximization mengakui bahwa Rp 1 juta yang diterima hari ini lebih berharga daripada Rp 1 juta yang diterima 5 tahun kemudian
 - Contoh: Proyek A menghasilkan laba Rp 100 juta dalam 1 tahun, Proyek B menghasilkan laba Rp 100 juta dalam 5 tahun. Profit maximization menganggap keduanya sama, padahal Proyek A lebih baik
- b. Mempertimbangkan Risiko
 - Profit maximization tidak mempertimbangkan tingkat risiko dalam pencapaian laba
 - Wealth maximization mengintegrasikan risk-return tradeoff dalam pengambilan keputusan
 - Contoh: Dua investasi dengan expected *return* sama tetapi risiko berbeda akan dipilih yang risikonya lebih rendah
- c. Fokus pada Keberlanjutan Jangka Panjang
 - Profit maximization cenderung mendorong keputusan jangka pendek yang mungkin merugikan di masa depan

- Wealth maximization mempertimbangkan dampak jangka panjang terhadap nilai perusahaan
 - Contoh: Mengurangi biaya R&D dapat meningkatkan laba jangka pendek tetapi merugikan daya saing jangka panjang
- d. Mengakomodasi Kepentingan Stakeholder
- Wealth maximization mempertimbangkan kepentingan semua stakeholder, bukan hanya pemegang saham
 - Menciptakan nilai berkelanjutan untuk karyawan, pelanggan, masyarakat, dan lingkungan
2. Apa perbedaan antara pasar primer dan pasar sekunder? Jelaskan fungsi masing-masing bagi perusahaan dan investor!

Jawaban:

Pasar Primer:

Definisi: Pasar di mana sekuritas baru diterbitkan dan dijual untuk pertama kalinya kepada investor

Karakteristik:

- Transaksi antara perusahaan penerbit dengan investor
- Perusahaan menerima dana langsung dari penjualan sekuritas
- Harga ditentukan oleh perusahaan dan underwriter
- Contoh: IPO (Initial Public Offering), Right Issue, Private Placement

Fungsi bagi Perusahaan:

- Sumber pendanaan untuk ekspansi bisnis
- Meningkatkan struktur permodalan
- Meningkatkan kredibilitas dan citra perusahaan

Fungsi bagi Investor:

- Kesempatan membeli sekuritas baru dengan harga penawaran perdana
- Potensi capital gain jika harga meningkat di pasar sekunder

Pasar Sekunder:

Definisi: Pasar di mana sekuritas yang sudah beredar diperdagangkan antar investor

Karakteristik:

- Transaksi antar investor, perusahaan tidak menerima dana
- Harga ditentukan oleh mekanisme pasar (supply-demand)
- Terjadi di bursa efek atau over-the-counter
- Contoh: Perdagangan saham di BEI

Fungsi bagi Perusahaan:

- Memberikan likuiditas bagi pemegang saham
- Sebagai indikator nilai perusahaan (market valuation)
- Memudahkan penerbitan sekuritas baru di masa depan

Fungsi bagi Investor:

- Menyediakan likuiditas - mudah menjual kepemilikan
- Price discovery - mengetahui nilai wajar investasi
- Kesempatan trading untuk capital gain
- Diversifikasi portofolio

Hubungan Keduanya: Pasar sekunder yang aktif dan likuid sangat penting untuk kesuksesan pasar primer, karena investor akan lebih tertarik membeli sekuritas baru jika mereka tahu dapat menjualnya dengan mudah di pasar sekunder.

3. Jelaskan peran institusi finansial dalam perekonomian! Berikan minimal 4 peran beserta contohnya.

Jawaban:

a. Intermediasi Keuangan

- Peran: Menghubungkan pihak yang memiliki surplus dana dengan pihak yang defisit dana
- Contoh: Bank menerima simpanan dari masyarakat (surplus) dan menyalurkannya sebagai kredit kepada perusahaan atau individu yang membutuhkan modal (defisit)
- Manfaat: Mengurangi biaya pencarian dan transaksi, meningkatkan efisiensi alokasi modal

b. Transformasi Aset

- Peran: Mengubah karakteristik aset (jangka waktu, denominasi, risiko)

- Contoh: Bank menerima deposito jangka pendek 3 bulan tetapi menyalurkan kredit jangka panjang 5 tahun untuk pembelian rumah (maturity transformation)
 - Manfaat: Memenuhi preferensi berbeda antara penabung dan peminjam
- c. Manajemen Risiko
- Peran: Melakukan diversifikasi dan menyediakan produk untuk hedging risiko
 - Contoh:
 - Perusahaan asuransi mengumpulkan premi dari banyak tertanggung untuk menanggung risiko
 - Bank melakukan diversifikasi kredit ke berbagai sektor untuk mengurangi risiko default
 - Perusahaan sekuritas menyediakan produk derivatif untuk hedging
 - Manfaat: Mengurangi eksposur risiko individual melalui pooling dan diversifikasi
- d. Penyediaan Likuiditas
- Peran: Memberikan akses mudah dan cepat terhadap dana
 - Contoh: Rekening tabungan dan ATM memungkinkan nasabah mengakses dana kapan saja, walaupun bank telah menyalurkan dana tersebut sebagai kredit jangka panjang
 - Manfaat: Memberikan keamanan dan fleksibilitas bagi pemilik dana

e. Penyediaan Informasi dan Monitoring

- Peran: Mengatasi asymmetric information antara pemberi dan penerima dana
- Contoh: Bank melakukan credit scoring, analisis laporan keuangan, dan monitoring terhadap debitur untuk memastikan kemampuan bayar
- Manfaat: Mengurangi adverse selection dan moral hazard

f. Efisiensi Transaksi

- Peran: Mengurangi biaya transaksi melalui ekonomi skala
- Contoh: Reksa dana memungkinkan investor kecil untuk berinvestasi dalam portofolio terdiversifikasi dengan biaya rendah
- Manfaat: Membuat layanan finansial lebih terjangkau dan accessible

DAFTAR PUSTAKA

- Bank Indonesia. (n.d.). *Peraturan dan ketentuan Bank Indonesia*. <https://www.bi.go.id>
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2020). *Investments* (12th ed.). McGraw-Hill Education.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of corporate finance* (13th ed.). McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Bursa Efek Indonesia. (n.d.). *Informasi pasar modal Indonesia*. <https://www.idx.co.id>
- Fabozzi, F. J., & Drake, P. P. (2019). *Finance: Capital markets, financial management, and investment management*. John Wiley & Sons.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2020). *Principles of managerial finance* (15th ed.). Pearson.
- Hanafi, M. M. (2018). *Manajemen keuangan* (Edisi 2). BPFY Yogyakarta.
- Mishkin, F. S., & Eakins, S. G. (2018). *Financial markets and institutions* (9th ed.). Pearson.
- Otoritas Jasa Keuangan. (n.d.). *Peraturan dan statistik OJK*. <https://www.ojk.go.id>
- Riyanto, B. (2010). *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan* (Edisi 4). BPFY Yogyakarta.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2019). *Fundamentals of corporate finance* (12th ed.). McGraw-Hill Education.
- Sartono, A. (2016). *Manajemen keuangan: Teori dan aplikasi* (Edisi 4). BPFY Yogyakarta.

- Saunders, A., & Cornett, M. M. (2021). *Financial institutions management: A risk management approach* (10th ed.). McGraw-Hill Education.
- Sutrisno. (2017). *Manajemen keuangan: Teori, konsep dan aplikasi*. Ekonisia.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar modal: Manajemen portofolio & investasi*. PT Kanisius.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2008). *Fundamentals of financial management* (13th ed.). Pearson Education.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1992). *Managerial finance* (9th ed.). The Dryden Press.

BAB 2

KONSEP *FINANCIAL STATEMENT*, *CASH FLOW*, DAN *TAXES*

Oleh Ketut Witara, S.T., M.M.

A. Konsep *Financial Statement*

Laporan keuangan merupakan sarana utama yang digunakan organisasi bisnis untuk menyampaikan kondisi finansial dan kinerja operasionalnya kepada pihak-pihak yang berkepentingan, baik dari dalam maupun luar perusahaan (Harahap, 2018; Kieso, Weygandt, & Warfield, 2020). Berdasarkan standar akuntansi, laporan ini disusun secara berkala dan menjadi acuan penting dalam proses pengambilan keputusan, baik oleh manajemen maupun investor (Subramanyam, 2014). Pada dasarnya, laporan keuangan mencakup tiga komponen pokok, yaitu neraca, laporan pendapatan, serta laporan arus kas.

1. Neraca (*Balance Sheet*)

Neraca adalah dokumen berupa laporan yang menampilkan keadaan keuangan perusahaan pada periode atau tanggal tertentu. Di dalamnya tercantum informasi mengenai aset (apa yang dimiliki), kewajiban (apa yang harus dibayar), dan ekuitas (modal pemilik) (White, Sondhi, & Fried, 2003). Dengan kata lain, neraca memperlihatkan keseimbangan antara sumber daya dan sumber pendanaan perusahaan.

Persamaan akuntansi dasar yang menjadi dasar penyusunan neraca adalah:

$$\text{Aset} = \text{Kewajiban} + \text{Ekuitas}$$

a. Aset

Aset adalah sumber daya ekonomi yang dikuasai oleh perusahaan dan diharapkan dapat memberikan manfaat ekonomi pada periode mendatang (Subramanyam, 2014).

Aset dibedakan menjadi dua jenis:

- Aset Lancar: yaitu aset yang dapat dicairkan atau digunakan dalam jangka waktu kurang dari satu tahun, seperti kas, piutang, serta persediaan.
- Aset Tidak Lancar: aset yang digunakan untuk jangka panjang seperti tanah, bangunan, peralatan, investasi jangka panjang, dan aset tak berwujud seperti paten.

Contohnya: tanah, bangunan, mesin, peralatan, investasi jangka panjang, serta aset tak berwujud seperti hak paten.

b. Kewajiban (*Liabilities*)

Kewajiban adalah komitmen perusahaan untuk membayar kepada pihak lain dalam bentuk kas atau aset lain di masa mendatang (Harahap, 2018). Kewajiban juga terdiri dari dua kelompok:

- Kewajiban Lancar: yaitu kewajiban yang harus diselesaikan atau dibayarkan dalam jangka waktu kurang dari satu tahun, seperti utang usaha, utang pajak, dan beban yang masih terutang.
- Kewajiban Jangka Panjang: yaitu kewajiban yang pelunasannya dilakukan dalam periode lebih dari

satu tahun, misalnya pinjaman bank jangka panjang dan surat obligasi.

Contohnya: utang obligasi, pinjaman bank jangka panjang, dan kewajiban sewa pembiayaan.

c. **Ekuitas (*Equity*)**

Ekuitas menunjukkan sisa hak pemilik terhadap aset perusahaan setelah seluruh kewajiban dikurangkan. Ekuitas meliputi modal disetor, agio saham, laba ditahan, dan cadangan lain (Kieso et al., 2020).

Komponen ekuitas antara lain:

- Modal disetor (saham biasa dan saham preferen)
- Agio saham (selisih lebih dari penerbitan saham)
- Laba ditahan (*retained earnings*)
- Komponen ekuitas lainnya seperti cadangan revaluasi

2. **Laporan Laba Rugi (*Income Statement*)**

Laporan laba rugi menggambarkan hasil operasional perusahaan selama periode tertentu, mencakup pendapatan, beban, serta laba atau rugi bersih (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2020). Tujuannya adalah memberikan gambaran tentang kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan utamanya.

a. **Komponen Utama Laporan Laba Rugi**

1) **Pendapatan (*Revenue*)**

Merupakan total pendapatan yang dihasilkan perusahaan dari penjualan produk atau jasa selama periode tertentu, sebelum dikurangi berbagai biaya atau beban.

2) Harga Pokok Penjualan (*Cost of Goods Sold/COGS*)

Biaya langsung yang terkait dengan produksi barang atau penyediaan jasa yang dijual. Contohnya biaya bahan baku, tenaga kerja langsung, dan biaya overhead pabrik.

3) Laba Kotor (*Gross Profit*)

Selisih antara pendapatan dengan harga pokok penjualan.

Rumusnya:

$$\text{Laba Kotor} = \text{Penjualan Bersih} - \text{Harga Pokok Penjualan}$$

4) Beban Operasional (*Operating Expenses*)

Biaya yang timbul dalam rangka menjalankan kegiatan usaha, seperti beban penjualan, beban administrasi, gaji karyawan, dan biaya pemasaran.

5) Laba Operasi (*Operating Profit*)

Merupakan laba kotor dikurangi dengan beban operasional.

6) Pendapatan/Beban Lain-lain

Pendapatan atau beban yang tidak terkait langsung dengan kegiatan utama, seperti pendapatan bunga, beban bunga, keuntungan/kerugian dari penjualan aset.

7) Laba Sebelum Pajak (*Earnings Before Tax*)

Jumlah laba operasi setelah memperhitungkan pendapatan dan beban lain-lain.

8) Pajak Penghasilan (*Income Tax*)

Beban pajak yang harus dibayarkan perusahaan berdasarkan laba kena pajak.

9) Laba Bersih (*Net Income*)

Laba akhir yang menjadi hak pemilik atau pemegang saham setelah semua biaya dan pajak diperhitungkan.

b. Format Laporan Laba Rugi

Laporan laba rugi dapat disusun dalam dua format:

- *Single Step*, yaitu format sederhana yang langsung mengurangi total pendapatan dengan total beban.
- *Multiple Step*, yaitu format yang lebih rinci karena memisahkan pendapatan dan beban berdasarkan aktivitas operasional dan non-operasional. Format multiple step lebih umum digunakan karena memberikan informasi yang lebih detail mengenai kinerja perusahaan (Wild, Subramanyam, & Halsey, 2014).

B. Konsep *Cash Flow*

Laporan Arus Kas (*Statement of Cash Flows*) merupakan bagian dari laporan keuangan yang menampilkan informasi tentang pergerakan kas masuk dan kas keluar perusahaan selama suatu periode tertentu. Laporan ini membagi arus kas ke dalam tiga jenis aktivitas utama, yaitu aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2020).

Arus kas dapat dikelompokkan menjadi tiga:

1. Arus Kas dari Aktivitas Operasi (*Operating Activities*)

Arus kas dari aktivitas operasi menunjukkan pergerakan kas masuk dan keluar yang berhubungan langsung dengan kegiatan utama perusahaan, seperti penerimaan dari penjualan barang atau jasa serta pengeluaran untuk biaya operasional.

Komponen ini mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan kas dari aktivitas bisnis intinya tanpa harus mengandalkan sumber pendanaan eksternal (Hery, 2021).

Contoh penerimaan kas dari aktivitas operasional:

- Kas yang diperoleh dari penjualan produk atau pemberian jasa.
- Penerimaan dari royalti, komisi, atau imbalan jasa lainnya.

Contoh pengeluaran kas dari aktivitas operasional:

- Pembayaran kepada pemasok bahan baku.
- Pembayaran gaji dan tunjangan karyawan.
- Pembayaran berbagai biaya operasional seperti sewa, listrik, atau transportasi.
- Pembayaran kewajiban pajak penghasilan.

Indikator utama:

Apabila arus kas dari aktivitas operasional menunjukkan nilai positif, hal ini menandakan bahwa perusahaan mampu membiayai kegiatan usahanya dengan sumber kas internal secara efektif.

2. Arus Kas dari Aktivitas Investasi (*Investing Activities*)

Merupakan arus kas yang berhubungan dengan transaksi pembelian atau penjualan aset jangka panjang, penanaman modal pada entitas lain, serta penerimaan bunga dan dividen. Arus kas dari aktivitas investasi menggambarkan pergerakan kas yang digunakan untuk memperoleh atau melepaskan aset jangka panjang dan investasi lainnya. Aktivitas ini penting untuk menilai sejauh mana perusahaan berinvestasi dalam pertumbuhan jangka panjang (Subramanyam, 2014).

Contoh penerimaan kas dari aktivitas investasi:

- Penjualan aset tetap seperti tanah, bangunan, atau mesin
- Penjualan investasi jangka panjang (saham atau obligasi)
- Penerimaan dividen atau bunga dari investasi
- Contoh pengeluaran kas dari aktivitas investasi:
 - Pembelian aset tetap (mesin, kendaraan, bangunan)
 - Akuisisi perusahaan lain atau investasi jangka panjang
 - Pemberian pinjaman kepada pihak lain

Catatan: Arus kas investasi biasanya negatif pada perusahaan yang sedang berkembang, karena mereka banyak membeli aset untuk ekspansi.

3. Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan (*Financing Activities*)

Arus kas dari aktivitas investasi menunjukkan pergerakan kas yang berasal dari transaksi yang berkaitan dengan aset jangka panjang serta penanaman investasi perusahaan pada pihak atau entitas lain. Aktivitas ini mencakup pembelian atau penjualan aset tetap, penanaman modal, serta penerimaan dari bunga dan dividen. Informasi ini membantu menilai sejauh mana perusahaan mengalokasikan sumber dayanya untuk mendukung pertumbuhan jangka panjang (Subramanyam, 2014).

Contoh penerimaan kas dari aktivitas investasi:

- Disposisi atau pelepasan aset tetap, termasuk tanah, gedung, serta peralatan.
- Pelepasan investasi jangka panjang seperti saham atau obligasi.
- Penerimaan bunga dan dividen hasil investasi.

Contoh pengeluaran kas dari aktivitas investasi:

- Pembelian aset tetap seperti mesin, kendaraan, atau gedung.
- Akuisisi perusahaan lain atau penyertaan modal jangka panjang.
- Pemberian pinjaman kepada pihak eksternal.

Catatan:

Biasanya, arus kas dari aktivitas investasi bernilai negatif pada perusahaan yang sedang tumbuh karena dana banyak digunakan untuk pembelian aset baru sebagai bagian dari strategi ekspansi.

C. Konsep *Taxes* (Pajak)

Pajak merupakan tanggung jawab keuangan yang wajib dibayarkan oleh perusahaan kepada pemerintah sesuai dengan ketentuan hukum yang berlaku. Pajak berperan sebagai salah satu sumber utama penerimaan negara sekaligus menjadi komponen biaya yang mengurangi laba bersih perusahaan. Dalam konteks akuntansi, pajak diklasifikasikan ke dalam beberapa jenis sesuai dengan aktivitas bisnis yang dilakukan (Suandy, 2021).

Secara umum, jenis pajak yang berhubungan langsung dengan penyusunan laporan keuangan perusahaan meliputi beberapa kategori utama berikut:

1. Pajak Penghasilan Badan (*Corporate Income Tax*)

Pajak Penghasilan Badan merupakan jenis pajak yang dikenakan atas laba kena pajak yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Laba kena pajak dihitung berdasarkan laba akuntansi yang telah disesuaikan melalui koreksi fiskal sesuai dengan ketentuan yang tercantum dalam Undang-Undang Pajak Penghasilan. Di Indonesia, tarif umum PPh Badan yang berlaku mulai tahun 2025 adalah sebesar 22% dari total laba kena pajak (Direktorat Jenderal Pajak [DJP], 2022). Pajak ini menunjukkan bentuk kontribusi perusahaan terhadap negara atas keuntungan yang diperoleh dari kegiatan usahanya.

Contoh Perhitungan:

Jika laba kena pajak perusahaan Rp500 juta, maka pajak penghasilan badan adalah:

$$\text{PPh Badan} = 22\% \times \text{Rp}500.000.000 = \text{Rp}110.000.000$$

2. Pajak Pertambahan Nilai (PPN)

Pajak Pertambahan Nilai merupakan pajak tidak langsung yang dibebankan atas setiap penambahan nilai pada barang atau jasa dalam proses distribusi, mulai dari produsen hingga sampai ke tangan konsumen akhir. Dasar pengenaan PPN adalah nilai transaksi dari barang atau jasa yang tergolong sebagai objek pajak. Pihak yang wajib memungut dan menyetorkan PPN adalah Pengusaha Kena Pajak (PKP) yang melakukan penyerahan barang atau jasa kena pajak.

Sesuai dengan ketentuan dalam Undang-Undang Harmonisasi Peraturan Perpajakan (UU HPP), tarif PPN di Indonesia telah ditetapkan sebesar 11% sejak 1 April 2022, dan akan meningkat menjadi 12% paling lambat pada tahun 2025 (Republik Indonesia, 2021).

Salah satu ciri utama dari PPN adalah sistem kredit pajak, di mana PPN Masukan (pajak atas pembelian barang/jasa) dapat dikurangkan atau dikreditkan dengan PPN Keluaran (pajak atas penjualan barang/jasa).

Contoh Perhitungan:

Jika perusahaan menjual barang senilai Rp100 juta, maka PPN yang dipungut adalah:

$$\text{PPN} = 11\% \times \text{Rp}100.000.000 = \text{Rp}11.000.000$$

3. Pajak Penghasilan Pasal 21, 23, dan 26

Selain PPh Badan dan PPN, terdapat pula beberapa jenis pajak penghasilan yang dikenakan pada transaksi tertentu antara perusahaan dan pihak lain. Jenis-jenis pajak tersebut meliputi:

- PPh Pasal 21, yaitu pajak yang dipotong atas penghasilan yang diterima oleh karyawan, seperti gaji, upah, honorarium, tunjangan, serta bentuk

pembayaran lain yang terkait dengan pekerjaan atau jasa.

- PPh Pasal 23, merupakan pajak yang dikenakan atas penghasilan berupa dividen, bunga, royalti, hadiah, atau imbalan jasa tertentu yang dibayarkan kepada wajib pajak dalam negeri.
- PPh Pasal 26, dikenakan terhadap penghasilan yang diperoleh wajib pajak luar negeri dari Indonesia, selain yang memiliki bentuk usaha tetap di dalam negeri.

Ketiga jenis pajak tersebut memiliki keterkaitan erat dengan aktivitas perusahaan dalam menjalin hubungan profesional, baik dengan karyawan, penyedia jasa, maupun pihak ketiga termasuk mitra dari luar negeri (Suandy, 2021).

Tabel 2. 1 Ringkasan PPh Pasal 21, 23, dan 26

Jenis Pajak	Objek Pajak	Tarif Umum	Contoh Perhitungan
PPh Pasal 21	Penghasilan yang diterima karyawan, meliputi gaji, upah, honorarium, tunjangan, serta kompensasi lain yang berkaitan dengan pekerjaan atau jasa.	Tarif progresif berdasarkan lapisan penghasilan wajib pajak.	Seorang karyawan dengan gaji Rp10 juta per bulan akan dikenai potongan PPh 21 sesuai tarif progresif yang berlaku.
PPh Pasal 23	Penghasilan berupa dividen, bunga, royalti,	2% untuk jasa, serta 15% untuk	Jika perusahaan membayar jasa konsultan

KONSEP MANAJEMEN KEUANGAN

	hadiah, atau imbalan atas jasa tertentu yang diberikan kepada wajib pajak dalam negeri.	dividen, bunga, dan royalti.	senilai Rp50 juta, maka PPh 23 yang harus dipotong adalah $2\% \times \text{Rp}50 \text{ juta} = \text{Rp}1 \text{ juta}$.
PPh Pasal 26	Penghasilan yang diterima wajib pajak luar negeri (non-resident) dari Indonesia, selain yang memiliki bentuk usaha tetap.	20% dari total bruto, kecuali jika terdapat tarif lebih rendah yang diatur dalam perjanjian pajak internasional (P3B).	Misalnya, pembayaran royalti kepada perusahaan asing sebesar Rp100 juta akan dikenai PPh 26 sebesar $20\% \times \text{Rp}100 \text{ juta} = \text{Rp}20 \text{ juta}$.

(Sumber: Diolah Penulis)

DAFTAR PUSTAKA

- Direktorat Jenderal Pajak. (2022). Undang-Undang Pajak Penghasilan dan peraturan pelaksanaannya. Jakarta: Kementerian Keuangan Republik Indonesia.
- Harahap, S. S. (2018). Analisis kritis atas laporan keuangan (14 ed.). Jakarta: Rajawali Pers.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2020). Intermediate accounting (17th ed.). Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
- Krugman, P., & Wells, R. (2018). Economics (5th ed.). New York, NY: Worth Publishers.
- Republik Indonesia. (2009). Undang-Undang Nomor 36 Tahun 2008 tentang Pajak Penghasilan. Lembaran Negara RI Tahun 2008 Nomor 133.
- Republik Indonesia. (2021). Undang-Undang Nomor 7 Tahun 2021 tentang Harmonisasi Peraturan Perpajakan (UU HPP). Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2021 Nomor 246. Jakarta: Sekretariat Negara.
- Suandy, E. (2021). Perencanaan pajak. Jakarta: Salemba Empat.
- Subramanyam, K. R. (2014). Financial statement analysis (11th ed.). New York, NY: McGraw-Hill Education.
- White, G. I., Sondhi, A. C., & Fried, D. (2003). The analysis and use of financial statements (3rd ed.). Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.

BAB 3

KONSEP *TIME VALUE OF MONEY*

Oleh Irma, S.E., M.M.

A. Pendahuluan

Manajemen keuangan merupakan aspek krusial dalam keberlangsungan dan pertumbuhan suatu entitas bisnis. Dalam menjalankan aktivitasnya, perusahaan perlu mengelola sumber daya keuangan secara efisien dan efektif. Salah satu konsep fundamental yang mendasari pengambilan keputusan keuangan yang tepat adalah *Time Value of Money* (TVM) atau nilai waktu dari uang. Konsep ini mengakui bahwa nilai uang yang diterima atau dibayarkan pada waktu yang berbeda memiliki nilai yang berbeda pula (Agusfianto et al., 2022). Dengan kata lain, uang yang diterima hari ini lebih berharga daripada jumlah yang sama yang diterima di masa depan. Hal ini disebabkan oleh beberapa faktor, termasuk potensi keuntungan yang dapat diperoleh dari investasi, inflasi, dan risiko yang terkait dengan penundaan penerimaan uang.

Pemahaman yang mendalam tentang TVM sangat penting bagi manajer keuangan, investor, dan pembuat keputusan lainnya. Hal ini telah dijadikan sumber utama untuk beberapa analisis keuangan, misalnya untuk calon investor, penganggaran modal, analisis arus kas, dan pengambilan keputusan pendanaan. Dalam konteks ini, TVM membantu dalam mengidentifikasi nilai sebenarnya

dari suatu investasi, mengevaluasi kelayakan proyek, dan memilih opsi keuangan yang paling menguntungkan.

Bab ini akan membahas secara komprehensif konsep TVM, mulai dari pengertian dasar, perhitungan nilai sekarang dan nilai mendatang, hingga penerapannya dalam berbagai aspek manajemen keuangan. Selain itu, bab ini juga akan mengulas implikasi TVM dalam pengambilan keputusan keuangan dan bagaimana konsep ini dapat digunakan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

B. Konsep Dasar *Time Value of Money*

Time value of money (TVM) adalah konsep fundamental dalam keuangan yang menyatakan bahwa nilai uang berubah seiring waktu. Prinsip dasar TVM didasarkan pada beberapa asumsi kunci. Pertama, uang memiliki potensi untuk menghasilkan keuntungan melalui investasi. Kedua, terdapat risiko yang terkait dengan penundaan penerimaan uang, seperti risiko inflasi dan risiko gagal bayar. Ketiga, preferensi individu terhadap konsumsi. Seseorang umumnya lebih memilih untuk mengkonsumsi barang dan jasa hari ini daripada di masa depan.

Konsep TVM dapat dijelaskan melalui dua komponen utama: nilai sekarang (*present value*) dan nilai mendatang (*future value*). Nilai sekarang mengacu pada nilai uang saat ini dari suatu jumlah uang yang akan diterima atau dibayarkan di masa depan. Sementara itu, nilai mendatang mengacu pada nilai uang di masa depan dari suatu jumlah uang saat ini, dengan memperhitungkan tingkat bunga atau tingkat pengembalian. Prinsip ini sangat relevan dalam berbagai keputusan keuangan, mulai dari investasi pribadi hingga keputusan korporasi yang kompleks. Sebagai contoh, dalam pengambilan keputusan investasi, konsep ini

digunakan untuk menghitung nilai sekarang dari arus kas masa depan yang diharapkan dari suatu proyek. Dengan membandingkan nilai sekarang dari arus kas dengan biaya investasi awal, manajer keuangan dapat menentukan apakah suatu proyek layak untuk dilaksanakan (Setiyono and Meiliza, 2018).

1. Perhitungan Nilai Sekarang (*Present Value*)

Perhitungan nilai sekarang (PV) merupakan proses untuk menentukan nilai saat ini dari suatu jumlah uang yang akan diterima atau dibayarkan di masa depan. Perhitungan nilai sekarang atau uang perlu dilakukan menggunakan rumus atau tabel untuk memudahkan pemahaman akan konsep nilai uang tersebut (Irma, Diana, 2021). Rumus dasar untuk menghitung PV adalah:

$$PV = \frac{FV}{(1 + r)^n}$$

di mana:

PV = Nilai Sekarang (*Present Value*)

FV = Nilai Mendatang (*Future Value*)

r = Tingkat bunga atau tingkat diskonto

n = Jumlah periode waktu

Sebagai contoh, jika seseorang akan menerima Rp1.000.000,- dalam 2 tahun mendatang, dan tingkat diskonto adalah 10% per tahun, maka nilai sekarang dari uang tersebut adalah:

$$PV = \frac{Rp1.000.000}{(1 + 0.10)^2} = Rp826.446,28$$

Ini berarti bahwa nilai uang Rp1.000.000,- yang akan diterima dalam 2 tahun mendatang setara dengan

Rp826.446,28 saat ini. Konsep ini sangat penting dalam pengambilan keputusan investasi, karena memungkinkan investor untuk membandingkan nilai investasi saat ini dengan nilai arus kas masa depan yang diharapkan.

Dalam konteks bisnis, perhitungan PV sering digunakan untuk mengevaluasi kelayakan proyek investasi. Perusahaan akan menghitung nilai sekarang dari arus kas masuk yang diharapkan dari suatu proyek dan membandingkannya dengan biaya investasi awal. Jika PV dari arus kas masuk lebih besar dari biaya investasi, proyek tersebut dianggap layak. Pemahaman tentang nilai sekarang juga penting dalam analisis obligasi, di mana investor menggunakan PV untuk menentukan harga obligasi berdasarkan arus kas kupon dan nilai nominal yang diterima di masa depan.

2. Perhitungan Nilai Mendatang (*Future Value*)

Perhitungan nilai mendatang (FV) adalah proses untuk menentukan nilai uang di masa depan dari suatu jumlah uang saat ini. Rumus dasar untuk menghitung FV adalah:

$$FV = PV * (1 + r)^n$$

di mana:

FV = Nilai Mendatang (*Future Value*)

PV = Nilai Sekarang (*Present Value*)

r = Tingkat bunga atau tingkat pengembalian

n = Jumlah periode waktu

Sebagai contoh, jika seseorang menginvestasikan Rp1.000.000,- saat ini dengan tingkat bunga 10% per tahun selama 2 tahun, maka nilai mendatang dari investasi tersebut adalah:

$$FV = Rp1.000.000 * (1 + 0.10)^2 = Rp1.210.000$$

Ini berarti bahwa investasi Rp1.000.000,- akan bernilai Rp1.210.000,- dalam 2 tahun mendatang. Konsep ini sangat penting dalam perencanaan keuangan pribadi, misalnya, dalam perencanaan pensiun. Seseorang dapat menggunakan FV untuk memperkirakan berapa banyak uang yang akan mereka miliki di masa pensiun berdasarkan investasi saat ini dan tingkat pengembalian yang diharapkan.

Dalam konteks bisnis, perhitungan FV sering digunakan untuk mengevaluasi potensi pertumbuhan investasi. Perusahaan dapat menggunakan FV untuk memperkirakan nilai investasi di masa depan, dimana keputusan tersebut dapat menjadi dasar kebijakan yang menguntungkan dimasa depan tentang alokasi sumber daya. Selain itu, FV juga digunakan dalam analisis pinjaman, di mana pemberi pinjaman menggunakan FV untuk menentukan jumlah pembayaran yang harus diterima dari peminjam di masa depan.

3. *Present Value Annuity*

Bunga yang diperoleh dari obligasi, dana pensiun, dan asuransi semuanya menyangkut *annuity*. Untuk membandingkan berbagai instrument financial tersebut, maka perlu mengetahui present value nya masing-masing. *Present value annuity* (Pn) dapat dicari dengan menggunakan persamaan berikut:

$$\begin{aligned} Pn &= A(1+i)^{n-1} + A(1+i)^{n-2} + \dots + A(1+i)^1 + A(1+i)^0 \\ &= A[(1+i)^0 + (1+i)^1 + (1+i)^2 + \dots + (1+i)^{n-1}] \\ &= A \sum_{t=0}^{n-1} (1+i)^t = A \times FVIFA_{i,n} \end{aligned}$$

Dalam hal $PVIFA_{i,n}$ (*Present Value Interest Factor Annuity*) menunjukkan faktor bunga nilai tunai suatu anuitas yang dibungakan dengan tarif bunga i persen selama jangka waktu n tahun (Moeljono, Fitria Husnatarina, 2022)

Contoh:

Diasumsikan penghasilan pada contoh 5.6 berbentuk anuitas sebesar Rp 1.000 setahun untuk jangka 3 tahun. Maka present valuenya adalah sebagai berikut:

$$Pn = A \times FVIFA_{i,n}$$

$$\begin{aligned} P3 &= Rp\ 1.000 \times PVIFA_{6\%,3} \\ &= Rp\ 1.000 \times 2,6730 \\ &= Rp\ 2.673 \end{aligned}$$

4. Anuitas

Anuitas adalah serangkaian pembayaran atau penerimaan yang sama yang terjadi pada interval waktu yang sama. Terdapat dua jenis anuitas utama: anuitas biasa dan anuitas jatuh tempo. Anuitas biasa adalah pembayaran yang dilakukan di akhir periode, sementara anuitas jatuh tempo adalah pembayaran yang dilakukan di awal periode. Rumus untuk menghitung nilai sekarang (PV) dan nilai mendatang (FV) dari anuitas berbeda dengan perhitungan untuk pembayaran tunggal. Pemahaman tentang anuitas sangat penting dalam berbagai aspek keuangan, seperti pinjaman, obligasi, dan perencanaan pensiun. Ingat selalu bahwa anuitas harus memiliki pembayaran konstan dan jumlah periode yang tetap. Jika persyaratan itu tidak terpenuhi maka kita tidak memiliki anuitas (Eugene F. Brigham, 2014).

Rumus PV untuk anuitas biasa:

$$PV = PMT \times \frac{1 - (1 + r)^{-n}}{r}$$

Rumus FV untuk anuitas biasa:

$$FV = PMT \times \frac{1 - (1 + r)^n - 1}{r}$$

di mana PMT adalah jumlah pembayaran per periode.

5. Penerapan *Time Value of Money* dalam Penganggaran Modal

Penganggaran modal adalah proses perencanaan dan pengambilan keputusan terkait investasi jangka panjang. Konsep TVM memainkan peran krusial dalam evaluasi proyek investasi. Beberapa metode yang menggunakan konsep TVM dalam penganggaran modal meliputi:

- *Net Present Value* (NPV): NPV adalah selisih antara nilai sekarang dari arus kas masuk yang diharapkan dari suatu proyek dan biaya investasi awal. Jika NPV positif, proyek tersebut dianggap layak. (Setiadi and SURIANTI, 2018) menekankan pentingnya NPV dalam pengambilan keputusan investasi karena mempertimbangkan *time value of money*.
- *Internal Rate of Return* (IRR): IRR adalah tingkat diskonto yang membuat NPV dari suatu proyek sama dengan nol. Jika IRR lebih tinggi dari tingkat diskonto yang disyaratkan, proyek tersebut dianggap layak.
- *Profitability Index* (PI): PI adalah rasio antara nilai sekarang dari arus kas masuk dan biaya investasi awal. Jika PI lebih besar dari satu, proyek tersebut dianggap layak.

- *Discounted Payback Period*: Periode pengembalian yang didiskontokan adalah periode waktu yang diperlukan untuk memulihkan biaya investasi awal, dengan mempertimbangkan nilai waktu dari uang.

Metode-metode ini membantu manajer keuangan untuk mengevaluasi kelayakan proyek investasi, memprioritaskan proyek yang paling menguntungkan, dan memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam praktiknya, perusahaan sering menggunakan kombinasi dari beberapa metode ini untuk membuat keputusan penganggaran modal yang lebih komprehensif.

6. Penerapan *Time Value of Money* dalam Penilaian Aset

Konsep TVM juga penting dalam penilaian aset, seperti obligasi dan saham. Dalam penilaian obligasi, nilai obligasi ditentukan berdasarkan nilai sekarang dari arus kas kupon yang akan diterima di masa depan dan nilai nominal yang akan diterima pada saat jatuh tempo. Dalam penilaian saham, nilai saham ditentukan berdasarkan nilai sekarang dari dividen yang diharapkan di masa depan. Model penilaian aset seperti *Dividend Discount Model* (DDM) dan *Discounted Cash Flow* (DCF) menggunakan konsep TVM untuk menghitung nilai intrinsik saham. Konsep ini memungkinkan investor untuk membandingkan nilai investasi saat ini dengan potensi keuntungan di masa depan, sehingga membantu dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih baik.

Setiap instrumen keuangan, baik itu obligasi maupun saham, memiliki karakteristik arus kas yang berbeda. Obligasi memiliki arus kas yang lebih pasti (kupon dan nilai nominal), sedangkan saham memiliki arus kas yang lebih tidak pasti (dividen). Oleh karena itu, tingkat diskonto yang

digunakan dalam penilaian aset juga berbeda. Tingkat diskonto untuk obligasi biasanya lebih rendah daripada tingkat diskonto untuk saham, karena risiko yang terkait dengan obligasi lebih rendah.

7. Penerapan *Time Value of Money* dalam Keputusan Pendanaan

Konsep TVM juga relevan dalam keputusan pendanaan, seperti pengambilan keputusan utang. Perusahaan perlu mempertimbangkan biaya modal (*cost of capital*) dalam keputusan pendanaan. Biaya modal adalah tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor yang menyediakan dana untuk perusahaan. Biaya modal dapat dihitung dengan menggunakan konsep TVM. Misalnya, biaya utang dapat dihitung dengan menggunakan tingkat bunga yang dibayarkan atas pinjaman. Biaya ekuitas dapat dihitung dengan menggunakan model seperti *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) atau model pertumbuhan dividen. Perusahaan perlu mempertimbangkan biaya modal dalam pengambilan keputusan pendanaan untuk memastikan bahwa proyek investasi yang dijalankan dapat menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi daripada biaya modal.

Keputusan struktur modal juga melibatkan konsep TVM. Struktur modal mengacu pada proporsi utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasinya. Perusahaan perlu mempertimbangkan dampak dari struktur modal terhadap biaya modal dan nilai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan lebih banyak utang akan memiliki biaya modal yang lebih rendah (karena bunga utang dapat dikurangkan dari pajak), tetapi juga akan menghadapi risiko keuangan yang lebih tinggi. Perusahaan perlu menyeimbangkan manfaat dari biaya

modal yang lebih rendah dengan risiko keuangan yang lebih tinggi untuk mencapai struktur modal yang optimal.

8. Analisis Arus Kas

Analisis arus kas adalah proses untuk mengevaluasi arus kas masuk dan keluar dari suatu perusahaan. Konsep TVM memainkan peran penting dalam analisis arus kas. Analisis arus kas dapat digunakan untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan, menilai kelayakan proyek investasi, dan membuat keputusan pendanaan. Dalam analisis arus kas, perusahaan perlu memperhitungkan nilai waktu dari uang. Arus kas yang diterima di masa depan harus didiskontokan ke nilai sekarang untuk mencerminkan nilai sebenarnya. Analisis arus kas yang tepat memungkinkan manajer keuangan untuk mengidentifikasi masalah keuangan potensial, membuat keputusan yang lebih baik tentang investasi, dan memaksimalkan nilai perusahaan. Analisis arus kas juga digunakan dalam evaluasi proyek investasi, di mana perusahaan perlu memperkirakan arus kas masuk dan keluar yang diharapkan dari suatu proyek selama masa manfaat proyek. Dengan menggunakan konsep TVM, perusahaan dapat menghitung NPV, IRR, dan PI dari proyek tersebut untuk menentukan kelayakannya.

9. Penggunaan dalam Perencanaan Keuangan Pribadi

Konsep TVM sangat relevan dalam perencanaan keuangan pribadi. Individu dapat menggunakan konsep TVM untuk membuat keputusan keuangan yang lebih baik, seperti perencanaan pensiun, investasi, dan penganggaran. Dalam perencanaan pensiun, individu perlu memperkirakan berapa banyak uang yang mereka butuhkan untuk pensiun dan berapa banyak yang harus mereka investasikan saat ini untuk mencapai tujuan tersebut. Konsep FV dapat digunakan untuk memperkirakan nilai investasi di masa

depan, sementara konsep PV dapat digunakan untuk menghitung nilai sekarang dari kebutuhan pensiun. Dalam investasi, individu dapat menggunakan konsep TVM untuk mengevaluasi berbagai pilihan investasi dan memilih investasi yang paling menguntungkan. Konsep PV dapat digunakan untuk menghitung nilai sekarang dari arus kas masa depan yang diharapkan dari suatu investasi, sementara konsep IRR dapat digunakan untuk membandingkan tingkat pengembalian dari berbagai investasi.

Selain itu, konsep TVM juga membantu dalam penganggaran. Individu dapat menggunakan konsep TVM untuk membuat keputusan tentang bagaimana membelanjakan uang mereka. Misalnya, individu dapat menggunakan konsep PV untuk membandingkan biaya saat ini dari suatu barang dengan manfaat yang akan diterima di masa depan. Dengan memahami konsep TVM, individu dapat membuat keputusan keuangan yang lebih baik dan mencapai tujuan keuangan mereka.

10. Studi Kasus/Aplikasi: Evaluasi Proyek Investasi

Sebuah perusahaan mempertimbangkan untuk berinvestasi dalam proyek baru. Proyek tersebut membutuhkan investasi awal sebesar Rp100 juta. Arus kas masuk yang diharapkan dari proyek tersebut selama 5 tahun adalah sebagai berikut:

Tahun 1: Rp20 juta

Tahun 2: Rp30 juta

Tahun 3: Rp40 juta

Tahun 4: Rp30 juta

Tahun 5: Rp20 juta

Tingkat diskonto yang digunakan adalah 10% per tahun. Untuk mengevaluasi kelayakan proyek, perusahaan dapat menggunakan metode NPV:

$$NPV = \sum \frac{Arus\ Kas_t}{(1+r)^t} - Investasi\ Awal$$

$$NPV = \frac{20}{(1+0,1)^1} + \frac{30}{(1+0,1)^2} + \frac{40}{(1+0,1)^3} + \frac{30}{(1+0,1)^4} + \frac{20}{(1+0,1)^5} - 100$$

$$NPV = Rp10,79\ juta$$

Karena NPV positif, proyek tersebut dianggap layak. Perusahaan juga dapat menghitung IRR untuk mengevaluasi proyek ini. IRR adalah tingkat diskonto yang membuat NPV sama dengan nol. Jika IRR lebih tinggi dari tingkat diskonto yang disyaratkan (10%), proyek tersebut dianggap layak. Studi kasus ini menunjukkan bagaimana konsep TVM digunakan dalam pengambilan keputusan investasi untuk menilai kelayakan proyek.

11. Tren dan Arah Masa Depan

Perkembangan teknologi, khususnya di bidang keuangan (*fintech*), memberikan dampak signifikan pada penerapan konsep TVM. Platform digital dan perangkat lunak keuangan memungkinkan perhitungan TVM yang lebih cepat dan mudah. Aplikasi dan kalkulator keuangan online mempermudah individu dan bisnis dalam menghitung PV, FV, dan menganalisis berbagai skenario keuangan. Selain itu, teknologi juga memungkinkan akses yang lebih luas terhadap informasi keuangan dan pasar modal, yang dapat memengaruhi tingkat diskonto dan pengambilan keputusan investasi. Perkembangan teknologi juga memicu perubahan besar-besaran pada produk-produk keuangan, seperti investasi berbasis algoritma dan platform pinjaman

peer-to-peer, yang memerlukan pemahaman yang mendalam tentang konsep TVM.

Perkembangan teknologi juga memfasilitasi analisis data yang lebih canggih. Perusahaan dapat menggunakan data besar (*big data*) dan kecerdasan buatan (AI) untuk memprediksi arus kas masa depan dan mengoptimalkan keputusan investasi. Model-model keuangan yang lebih kompleks dapat dibangun untuk memperhitungkan berbagai faktor yang memengaruhi nilai uang seiring waktu. Penggunaan teknologi juga mendorong transparansi dalam pasar keuangan, yang memungkinkan investor untuk membuat keputusan yang lebih informasional.

12. Tantangan dalam Penerapan *Time Value of Money*

Meskipun TVM adalah konsep yang sangat penting, terdapat beberapa tantangan dalam penerapannya. Salah satunya adalah pemilihan tingkat diskonto yang tepat. Tingkat diskonto yang digunakan dalam analisis keuangan memiliki dampak yang signifikan terhadap hasil. Pemilihan tingkat diskonto yang tidak tepat dapat menghasilkan keputusan yang salah. Tantangan lainnya adalah perkiraan perubahan nilai aktiva dan ekuitas perusahaan dimasa mendatang. Hal ini membuat sulit untuk menghitung nilai sekarang dan nilai mendatang dari suatu investasi dengan akurasi yang tinggi.

Selain itu, terdapat tantangan dimana uang dianggap bernilai tinggi sehingga para pengembang membuat formulasi tersebut dengan menganalogikan uang sebagai bahan produksi. Bunga yang didapat dari hasil cicilan akan ditanam lagi hingga posisi uang bunga akan sama dengan induk uang yang dipinjamkan sehingga akan dipinjamkan lagi kepada calon nasabah yang lain dan seterusnya. Uang dianggap sebagai sel telur yang akan dapat melahirkan

kekayaan yang berketerusan (Irma, Binti Nur Asiyah, Arie Haura, Mohammad H. Holle, Sri Wahyuni, 2022).

C. Kesimpulan

Konsep *Time Value of Money* (TVM) adalah prinsip fundamental dalam manajemen keuangan. Prinsip ini mengakui bahwa nilai uang berubah seiring waktu, dan pemahaman yang mendalam tentang TVM sangat penting dalam pengambilan keputusan keuangan. Bab ini telah membahas konsep dasar TVM, perhitungan nilai sekarang dan nilai mendatang, serta penerapannya dalam berbagai aspek manajemen keuangan, termasuk penganggaran modal, penilaian aset, keputusan pendanaan, dan perencanaan keuangan pribadi. Penerapan TVM yang tepat memungkinkan manajer keuangan, investor, dan individu untuk membuat keputusan yang lebih baik, memaksimalkan nilai perusahaan, dan mencapai tujuan keuangan mereka.

Pemilihan tingkat diskonto yang tepat sangat penting dalam penerapan TVM. Tingkat diskonto mencerminkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor atau tingkat risiko yang terkait dengan investasi. Selain itu, analisis arus kas yang cermat dan pemahaman tentang berbagai jenis anuitas juga sangat penting dalam pengambilan keputusan keuangan. Perkembangan teknologi dan peningkatan kesadaran tentang keberlanjutan juga memberikan dampak signifikan pada penerapan TVM. Pemahaman yang komprehensif tentang TVM akan terus menjadi kunci keberhasilan dalam dunia keuangan yang dinamis.

Meskipun TVM adalah konsep yang sangat penting, terdapat beberapa tantangan dalam penerapannya.

Pemilihan tingkat diskonto yang tepat, ketidakpastian arus kas masa depan, dan kebutuhan untuk mengkomunikasikan konsep TVM kepada pemangku kepentingan non-keuangan adalah beberapa tantangan tersebut. Namun, dengan pemahaman yang mendalam tentang konsep TVM dan penerapan yang tepat, tantangan ini dapat diatasi. Dengan demikian, konsep TVM akan terus menjadi landasan penting dalam pengambilan keputusan keuangan di masa depan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agusfianto, N. P., et al. (2022). *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Seval Literindo Kreasi.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (Edisi ke-11). Salemba Empat.
- Irma, B. N. A., Haura, A., Holle, M. H., & Wahyuni, S. (2022). *Manajemen keuangan syariah* (Edisi pertama). Nuta Media Jogja.
- Irma, D., & Hartati, N. (Ed.). (2021). *Manajemen keuangan* (Edisi pertama). Nuta Media Jogja.
- Moeljono, F., & Husnatarina, W. A. (2022). *Fundamental manajemen keuangan* (Edisi pertama). Nuta Media Jogja.
- Setiadi, D., & Surianti, S. (2018). Peranan metoda discounted payback dan net present value dalam keputusan investasi mesin pada CV. X. *Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia*, 3(12), 37–48.
- Setiyono, W. P., & Meiliza, D. R. (2018). *Dasar-dasar manajemen keuangan perusahaan* (pp. 1–166). Umsida Press.

BAB 4

KONSEP *INTEREST RATE*

Oleh Dr. Ahmad Junaidi, S.E., M.Si., CTT.

A. Pendahuluan

Tingkat suku bunga (*interest rate*) merupakan salah satu variabel ekonomi yang sering dipantau oleh para pelaku ekonomi. Tingkat suku bunga dipandang memiliki dampak langsung terhadap kondisi perekonomian. Berbagai keputusan yang berkenaan dengan konsumsi, tabungan dan investasi terkait erat dengan kondisi tingkat suku. Konsep mengenai tingkat suku bunga terdiri dari berbagai macam pendekatan. Pertama adalah konsep tentang *real interest rate*, yaitu tingkat suku bunga yang merupakan tingkat suku bunga nominal dikurangi dengan tingkat inflasi. Kedua adalah konsep atau pendekatan yang dikenal sebagai *yield to maturity*. *Yield to maturity* dipandang sebagai konsep yang dapat menjelaskan tingkat suku bunga dengan lebih akurat. *Yield to maturity* di artikan sebagai tingkat suku bunga yang diperoleh dari *present value* (PV) atas penerimaan *cash flow* instrumen utang yang dinilai dengan nilai saat ini.

1. Konsep *Present Value*

Konsep *present value* didasarkan atas imbal hasil simpanan dana yang diberikan oleh perbankan. Simpanan dana di perbankan di masa mendatang tidak tetap sebesar nilai nominal awal simpanan, tetapi nilai awal simpanan ditambah dengan tingkat suku bunga yang diberikan

sebagai imbal hasil. Dengan kata lain nilai sejumlah uang saat ini lebih bernilai jika dibandingkan dengan jumlah uang yang sama namun dibayarkan pada masa mendatang.

Proses menghitung nilai saat ini atas sejumlah dana yang akan diterima dimasa yang akan datang disebut sebagai *discounting the future value*. Konsep present value diformulasikan sebagai berikut:

$$PV = \frac{CF}{(1 + i)^n}$$

Keterangan:

- PV = *Present Value* (nilai sekarang)
- CF = *Cash Flow* (arus kas pada periode ke-n)
- i = Tingkat bunga atau tingkat diskonto per periode
- n = Jumlah periode

2. Tingkat Suku Bunga Nominal dan Tingkat Suku Bunga Riil

Tingkat suku bunga nominal adalah tingkat suku bunga yang tidak memperhitungkan nilai inflasi. Tingkat suku bunga riil adalah tingkat suku bunga yang memperhitungkan inflasi, sehingga perhitungan tingkat suku bunga tersebut lebih mencerminkan *cost of borrowing* yang sebenarnya (Mishkin, 2007). Tingkat suku bunga riil yang memperhitungkan ekspektasi perubahan tingkat harga disebut sebagai *ex ante real interest rate*. Sedangkan tingkat suku bunga riil yang memperhitungkan perubahan tingkat harga aktual disebut sebagai *ex post real interest rate*. Tingkat suku bunga riil, tingkat suku bunga dan inflasi dihubungkan oleh persamaan fisher (*fisher equation*) sebagai berikut:

$$i_r = ir + \pi e$$

$$i_r = i - \pi e$$

Pada saat tingkat suku bunga riil rendah, maka borrowing cost juga menjadi rendah, sehingga insentif untuk meminjam lebih besar jika dibandingkan dengan insentif untuk memberi pinjaman.

B. Definisi Tingkat Bunga (*Interest Rate*)

Salah satu faktor eksternal yang berasal dari luar perusahaan yang banyak diamati karena berhubungan dengan kegiatan perekonomian sebagai pertimbangan investor dalam berinvestasi yaitu mengenai tingkat suku bunga. Menurut Ismanto (2019) Bunga merupakan imbalan yang diterima peminjam atas uang yang telah dipinjamkannya, sedangkan suku bunga merupakan rasio dinyatakan dengan persentase yang dibebankan pada jumlah pinjaman yang menimbulkan bunga. Menurut Sadono Sukirno (2016) Suku Bunga adalah imbalan yang didapatkan akibat dari tabungan yang dinyatakan dalam persentase dari jumlah tabungan yang dibuat.

Sedangkan Shestopaloff (2009) berpendapat bahwa Bunga adalah bagian dari pinjaman uang yang harus dibayar kepada kreditur oleh debitur sebagai harga atas penggunaan uang pinjaman. Suku bunga ditetapkan oleh Bank Indonesia dan dipublikasikan ke masyarakat melalui hasil rapat dewan gubernur sebagai suku bunga acuan yang menggambarkan kebijakan moneter, Ardiana (2018). Suku bunga terdiri dari Federal Fund Rate sebagai 17 suku bunga yang ditempatkan oleh perbankan umum pada sentral Amerika dalam urusan pinjam meminjam cadangan dan Suku Bunga Bank Indonesia sebagai suku bunga yang

dijadikan acuan untuk kebijakan moneter yang ditetapkan oleh BI.

Menurut Hubbard (1997), bunga adalah biaya yang harus dibayar borrower atas pinjaman yang diterima dan imbalan bagi lender atas investasinya. Sementara itu, Kern dan Guttman (1992) menganggap suku bunga merupakan sebuah harga dan sebagaimana harga lainnya, maka tingkat suku bunga ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran. Menurut Karl dan Fair (2001), suku bunga adalah pembayaran bunga tahunan dari suatu pinjaman, dalam bentuk persentase dari pinjaman yang diperoleh dari jumlah bunga yang diterima tiap tahun dibagi dengan jumlah pinjaman. Pengertian suku bunga menurut Sunariyah (2004) adalah harga dari pinjaman. Suku bunga dinyatakan sebagai persentase uang pokok per unit waktu. Bunga merupakan suatu ukuran harga sumber daya yang digunakan oleh debitur yang harus dibayarkan kepada kreditur. Menurut Lipsey, Ragan, dan Courant (1997) suku bunga adalah harga yang dibayarkan untuk satuan mata uang yang dipinjam pada periode waktu tertentu.

Menurut Mishkin (2007), suku bunga adalah biaya pinjaman atau harga yang dibayar atas penyewaan dana-dana. Mishkin memandang suku bunga dari sisi peminjam (*borrower*). Menurut Pindyck (2005), suku bunga adalah harga yang dibayar oleh peminjam kepada pemberi pinjaman. Seperti harga pasar, penentuan tingkat suku bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran dari *loanable funds*. Siamat (2005) membedakan pengertian bunga (*interest*) dalam 2 perspektif, yaitu: (1) bunga dari sisi permintaan. Bunga dari sisi permintaan dan sisi penawaran merupakan pendapatan atas pemberian kredit. Bunga merupakan sewa atau harga dari uang, (2) bunga dari sisi penawaran. Pemilik dana akan menggunakan atau

mengalokasikan dananya pada jenis investasi yang menjanjikan pembayaran bunga yang lebih tinggi.

Para ekonom membedakan suku bunga menjadi suku bunga nominal dan suku bunga riil. Suku bunga nominal adalah rate yang terjadi di pasar sedangkan suku bunga riil adalah konsep yang mengukur tingkat kembalian setelah dikurangi dengan inflasi. Efek ekspektasi inflasi terhadap suku bunga nominal sering disebut efek Fisher dan hubungan antara inflasi dengan suku bunga ditunjukkan dengan persamaan Fisher. Laju inflasi sangat penting dalam meramalkan dan menganalisa suku bunga. Selisih antara suku bunga nominal dan inflasi adalah ukuran yang sangat penting mengenai beban sesungguhnya dari biaya suku bunga yang dihadapi individu dan perusahaan. Selain itu, suku bunga riil juga menjadi ukuran yang sangat penting bagi otoritas moneter.

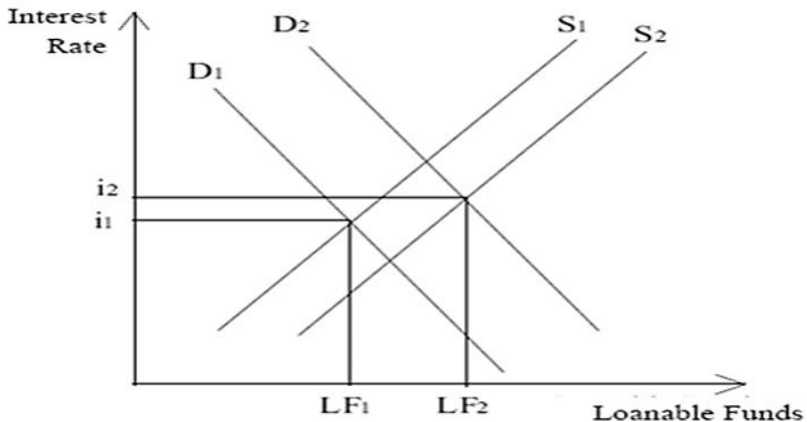
C. Teori Tingkat Bunga (*Interest Rate*)

Sebagaimana telah dijelaskan mengenai pengertian suku bunga, dalam menentukan tingkat bunga terdapat berbagai macam teori yang menjelaskan bagaimana mekanisme pergerakan suku bunga. Teori-teori tersebut antara lain sebagai berikut:

1. Teori Klasik

Dalam teori klasik yang dikutip dari Boediono (1980), bunga adalah harga dari loanable funds (dana investasi). Teori ini dikembangkan oleh kelompok ekonom klasik pada abad 19. Tingkat bunga adalah salah satu indikator dalam memutuskan apakah seseorang akan menabung atau melakukan investasi. Makin tinggi tingkat bunga, makin banyak dana yang ditawarkan. Dengan demikian, terdapat hubungan positif antara tingkat bunga dengan jumlah dana

yang ditawarkan (Boediono, 1991). Pada prinsipnya, tingkat bunga adalah harga yang harus dibayarkan atas penggunaan dana untuk setiap unit waktu yang telah ditentukan melalui interaksi permintaan dan penawaran. Permintaan akan *loanable fund* memiliki hubungan negatif dengan tingkat bunga. Dengan asumsi pendapatan dan faktor-faktor lainnya konstan, peningkatan tingkat bunga akan menurunkan permintaan terhadap dana peminjaman (*loanable fund*). Asumsi-asumsi tersebut berlaku dalam perekonomian dalam keadaan *full employment*, harga konstan, *supply of money* tetap, dan informasi sempurna.



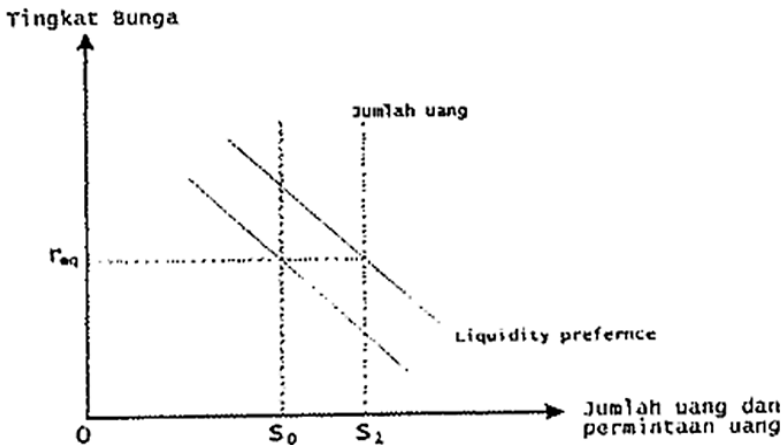
Gambar 4. 1 Grafik Keseimbangan di Pasar Dana

(Sumber: Boediono, 1980)

2. Teori Keynes

Liquidity Preference Theory Uang menurut Keynes (1936), sebagaimana dikutip dari Boediono (1980), merupakan salah satu bentuk kekayaan yang dimiliki masyarakat. Alasan masyarakat memegang uang adalah untuk transaksi, berjaga-jaga dan spekulasi. Keynes (1936) menganggap bahwa permintaan uang untuk transaksi dan berjaga-jaga

tidak peka terhadap tingkat bunga. Oleh sebab itu, yang dimaksud dengan *liquidity preference* adalah permintaan uang untuk tujuan spekulasi yang menghubungkan permintaan uang dengan tingkat bunga (Miller dan Pulsmelli, 1985).



Gambar 4. 2 Grafik Teori Keynes Mengenai Hubungan Jumlah dan Permintaan Uang terhadap Suku Bunga

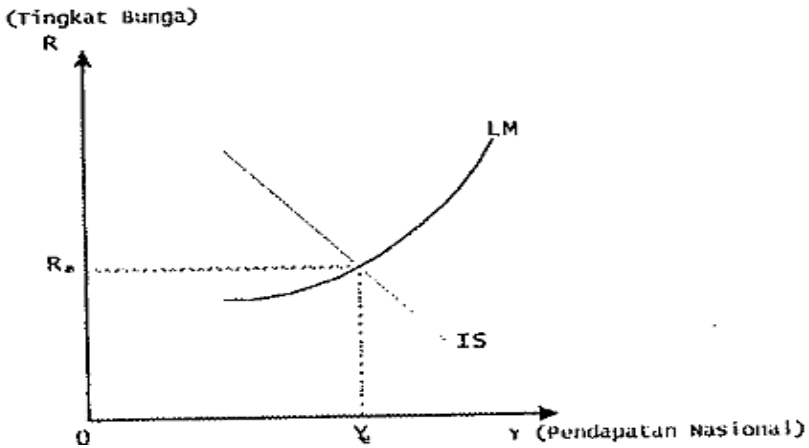
(Sumber: Boediono, 1980)

Dalam gambar grafik 4.2 di atas, sumbu horizontal mengukur jumlah dan permintaan uang, dan sumbu vertikal untuk tingkat bunga. Asumsi *Money Supply* adalah tetap, hal ini ditunjukkan dengan kurva vertikalnya, sedangkan kurva money demand mempunyai slope negatif. Jika jumlah uang beredar tetap (dengan anggapan *Money Supply* ditentukan oleh Pemerintah), maka permintaan uang akan menentukan tingkat bunga. Dari sisi permintaan, Keynes menganggap ada 2 faktor penting yaitu tingkat pendapatan dan harga. Peningkatan pendapatan, dengan asumsi faktor lain tetap, akan menaikkan likuiditas uang

yang dibutuhkan masyarakat sehingga kurva permintaan uang bergeser ke kanan. Dan tingkat bunga meningkat. Pengaruh harga muncul karena orang ingin memegang sejumlah uang riil. Jika harga barang di pasar naik secara umum, maka dalam rangka mempertahankan uang riil yang dipegang sama dengan sebelumnya, permintaan terhadap uang nominal naik. Ini berarti apabila ekspektasi inflasi naik, kurva permintaan bergeser ke kanan yang mengakibatkan tingkat bunga akan naik.

3. Sistem Klasik dan Keynesian: IS-LM

Sintesa klasik tingkat bunga timbul karena uang adalah produktif dan sebagai dana investasi. Dana ditangan pengusaha bisa menambah modal dan mendatangkan keuntungan yang tinggi. Dengan kata lain, uang dapat meningkatkan produktivitas dan karena adanya kenaikan produktivitas ini maka pengusaha mau membayar bunga. Sedangkan sintesa Keynes menekankan uang sebagai aktiva likuid untuk memperoleh keuntungan di pasar keuangan (Boediono, 1980). Kedua sintesa tersebut dikombinasikan dalam sintesa Hicks yang berhasil dalam mengintegrasikan keempat faktor seperti tabungan, investasi, permintaan uang untuk spekulasi dan penawaran uang dengan pendekatan IS-LM. Interpretasi Hicks dikembangkan lebih lanjut oleh Alvin P. Hansen sehingga model IS-LM disebut pula sebagai model Hicks-Hansen. Kurva LM menunjukkan hubungan antara berbagai tingkat bunga dengan pendapatan nasional yang memungkinkan pasar uang-modal berada dalam keseimbangan. Kurva IS menunjukkan hubungan antara berbagai tingkat bunga dengan pendapatan nasional yang memungkinkan pasar barang dan jasa dalam keseimbangan (Rahardja dan Manurung, 2008).



Gambar 4. 3 Grafik Pendekatan IS-LM tentang Tingkat Bunga

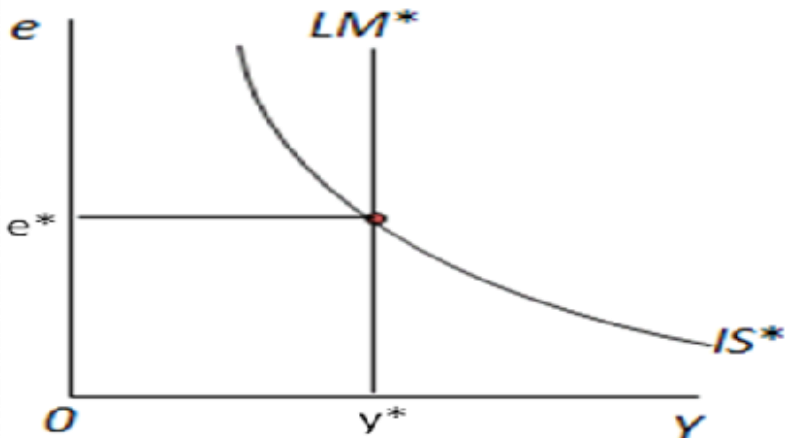
(Sumber: Boediono, 1980)

4. Model Keseimbangan Ekonomi *Mundell-Flemming*

Model Mundell-Flemming merupakan suatu model yang dikembangkan sekitar awal 1960-an. Model ini digunakan untuk menganalisis efektivitas kebijakan ekonomi dalam konteks perekonomian terbuka yang dikoordinasikan oleh nilai tukar dan tingkat bunga. Model ini memiliki tiga komponen utama yaitu keseimbangan pasar barang dan jasa, keseimbangan pasar uang-modal dan keseimbangan ekonomi. Dalam keseimbangan pasar barang dan jasa, besarnya ekspor neto berhubungan terbalik dengan nilai tukar. Bila nilai tukar menguat, harga barang domestik menjadi lebih murah, sehingga ekspor meningkat. Sedangkan harga barang luar negeri menjadi lebih mahal, sehingga impor menurun. Dengan demikian surplus perdagangan membaik.

Dalam keseimbangan pasar uang-modal, permintaan uang terdiri dari permintaan uang untuk spekulasi yang

berhubungan terbalik dengan tingkat bunga dan permintaan uang untuk transaksi yang berhubungan positif dengan tingkat pendapatan. Asumsi yang digunakan adalah perekonomian domestik relatif kecil dalam memengaruhi perekonomian dunia sehingga tingkat bunga yang berlaku di perekonomian domestik adalah tingkat bunga dunia. Model Mundell-Flemming adalah model yang menggunakan model IS-LM sebagai alat analisisnya. Dalam perekonomian terbuka, kurva IS dipengaruhi oleh nilai tukar sehingga kurvanya digambarkan dengan memberi informasi nilai tukar. Sedangkan kurva LM, dikarenakan tidak memasukkan tingkat bunga, maka kurvanya menjadi tegak lurus sebagaimana dijelaskan dalam Gambar Grafik 4.4:



Gambar 4. 4 Grafik Keseimbangan Ekonomi dalam Model Mundell – Flemming yang Disederhanakan

(Sumber: Rahardja dan Manurung, 2008)

Dalam Gambar Grafik 4.4 apabila pemerintah menggunakan sistem nilai tukar fleksibel dan menempuh kebijakan moneter ekspansif, maka jumlah uang beredar

akan bertambah sehingga kurva LM bergeser ke kanan, nilai tukar menurun dan *output* meningkat. Apabila pemerintah menggunakan kebijakan fiskal ekspansif, maka kurva IS akan bergeser ke kanan sehingga nilai tukar menguat. Namun *output* tetap. Dalam perekonomian yang menggunakan nilai tukar tetap, bila pemerintah menempuh kebijakan fiskal ekspansif, kurva IS akan bergeser ke kanan dan nilai tukar meningkat sedangkan *output* meningkat. Untuk mempertahankan nilai tukar, bank sentral harus menambah jumlah uang beredar. Akibatnya adalah kurva LM bergeser ke kanan dan *output* meningkat. Jika pemerintah menempuh kebijakan moneter ekspansif, maka kurva LM bergeser ke kanan. Tetapi pada saat bersamaan nilai tukar mengalami penurunan sehingga jumlah uang beredar berkurang, kembali ke kurva LM awal dan *output* kembali seperti semula. Bila pemerintah ingin meningkatkan *output*, langkah yang harus ditempuh adalah melakukan kebijakan penurunan nilai tukar.

D. Jenis-jenis Suku Bunga

Jenis-jenis tingkat suku bunga (*interest rate*) menurut para ahli atau sumber akademis/otoritatif:

1. Berdasarkan Penetapan

- *Fixed Interest Rate*: Tingkat bunga tetap selama periode pinjaman.
- *Variabel/Floating Interest Rate*: Tingkat bunga dapat berubah berdasarkan indeks pasar. (Mishkin, F. S, 2016), (Bank Indonesia BI, 2023).

2. Berdasarkan Perhitungan

- *Nominal Interest Rate*: Tingkat bunga tanpa memperhitungkan inflasi.
- *Real Interest Rate*: Tingkat bunga setelah disesuaikan dengan inflasi ($\text{Real} = \text{Nominal} - \text{Inflasi}$).
- *Effective Annual Rate* (EAR): Tingkat bunga tahunan yang memperhitungkan efek compounding. (Fisher, Irving, 1930), (Brigham, E. F. & Houston, J. F, 2021)

3. Berdasarkan Pihak yang Menetapkan

- *Central Bank Rate* (*BI Rate, Fed Rate, dll*): Ditentukan bank sentral sebagai acuan.
- *Commercial Bank Rate*: Diterapkan oleh bank komersial (contoh: SBDK, SBNR). (Bank for International Settlements, 2022), (Mishkin, F. S, 2016).

4. Berdasarkan Jenis Pinjaman

- *Prime Rate*: Bunga terbaik untuk nasabah premium.
- *Discount Rate*: Bunga yang diterapkan bank sentral pada pinjaman untuk bank komersial.
- *Deposit Rate*: Bunga untuk simpanan (tabungan, deposito).
- *Mortgage Rate*: Bunga untuk pinjaman properti.
- *Corporate Bond Rate*: Bunga yang dibayarkan emiten obligasi. (Federal Reserve (The Fed, 2023), (Saunders, A. & Cornett, M. M, 2018).

5. Berdasarkan Jangka Waktu

- *Short-Term Interest Rate* (contoh: SBI, LIBOR overnight).
- *Long-Term Interest Rate* (contoh: bunga obligasi 10 tahun). (Hull, J. C, 2022), (Bank Indonesia)

Menurut Arnold (2008) jenis – jenis suku bunga dapat dibagi menjadi dua bentuk yaitu:

1. Berdasarkan bentuknya terdiri dari:

a. Nominal *Interest Rate*

Nominal *Interest Rate* atau Suku Bunga Nominal adalah bunga yang wajib dibayar oleh debitur kepada kreditur yang sudah disetujui kedua pihak pada saat kontrak.

b. *Real Interest Rate*

Real Interest Rate atau Suku Bunga Riil adalah tingkat bunga yang dibayarkan di pasar atau tingkat bunga pasar. Suku bunga riil sama dengan suku bunga nominal dikurangi dengan tingkat inflasi. Namun ketika inflasi sama dengan nol, maka suku bunga riil sama dengan suku bunga nominal.

2. Berdasarkan sifatnya terdiri dari:

a. Bunga Simpanan

Bunga simpanan adalah tingkat bunga yang dibayarkan oleh bank kepada nasabah atas tabungan yang dibuat. Biasanya bank memberikan bunga tambahan pada nasabah yang menyimpan dananya dalam bentuk deposito.

b. Bunga Pinjaman/Bunga Kredit

Bunga pinjaman adalah tingkat bunga yang dibayarkan oleh nasabah kepada bank atas pinjaman uang yang dilakukan. Biasanya bank memberikan bunga tambahan untuk memperoleh keuntungan (bunga kredit lebih besar dari bunga simpanan).

E. Fungsi Tingkat Suku Bunga

Fungsi-fungsi tingkat suku bunga (*interest rate*) dalam perekonomian menurut para ahli adalah sebagai berikut:

1. Alokasi Modal (*Capital Allocation*)

Suku bunga membantu menyalurkan modal ke investasi yang paling produktif. (Mishkin, F. S, 2016), (Brigham & Houston, 2021).

2. Pengendalian Inflasi (*Inflation Control*)

Bank sentral menggunakan suku bunga untuk mengendalikan inflasi (melalui kebijakan moneter). (Taylor, J. B, 1993), (Bank Indonesia, 2023). Contoh: Naikkan suku bunga → kurangi konsumsi & pinjaman → tekan inflasi.

3. Stimulasi Pertumbuhan Ekonomi (*Economic Growth*)

Suku bunga rendah mendorong pinjaman, investasi, dan konsumsi → tingkatkan pertumbuhan.

4. Penentuan Nilai Aset (*Asset Pricing*)

Suku bunga digunakan untuk menghitung *present value* aset (obligasi, saham, properti). (Damodaran, A, 2012), (Hull, J. C. (2022)). Contoh: Harga obligasi berbanding terbalik dengan suku bunga.

5. Pengelolaan Risiko (*Risk Management*)

Suku bunga membantu menghitung premi risiko (misal: bunga kredit lebih tinggi untuk debitur berisiko). (Saunders & Cornett, 2018), (Basel Committee on Banking Supervision)

6. Stabilisasi Nilai Tukar (*Exchange Rate Stability*)

Suku bunga tinggi menarik arus modal asing → apresiasi mata uang. (Krugman, P. & Obstfeld, M. (2018), (IMF, 2021).

7. Pendapatan bagi Penyimpan (*Income for Savers*)

Suku bunga deposito/tabungan memberi imbal hasil kepada pemilik dana. (Bodie, Z. et al, 2014).

8. Indikator Kondisi Ekonomi (*Economic Health Indicator*)

Suku bunga jangka panjang (seperti yield obligasi pemerintah) mencerminkan ekspektasi pasar terhadap inflasi dan pertumbuhan. (Bernanke, B. S, 2020)

Sedangkan fungsi suku bunga menurut Sunariyah (2013) yaitu sebagai berikut:

- Untuk menarik investor agar mau menanamkan dananya untuk melakukan investasi.
- Untuk membantu pemerintah dalam mengendalikan dana langsung atau investasi pada sektor-sektor ekonomi.
- Untuk acuan kebijakan moneter dengan mengendalikan penawaran dan permintaan jumlah uang yang beredar dalam perekonomian.

- Untuk membantu pemerintah dalam meningkatkan produksi dan mengendalikan inflasi dengan memanipulasi tingkat suku bunga.

F. Faktor-faktor yang Memengaruhi Tingkat Suku Bunga

Faktor-faktor yang memengaruhi tingkat suku bunga menurut para ahli:

1. Kebijakan Moneter Bank Sentral

Bank sentral menetapkan suku bunga acuan sebagai alat kebijakan moneter untuk mengontrol inflasi dan stabilitas ekonomi. Kenaikan suku bunga acuan biasanya dilakukan untuk menekan inflasi, sementara penurunan suku bunga bertujuan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi. (Mishkin, F. S, 2019), (Bank Indonesia. (2023).

2. Tingkat Inflasi

Hubungan antara inflasi dan suku bunga dijelaskan dalam Fisher Effect, di mana suku bunga nominal disesuaikan dengan ekspektasi inflasi untuk mempertahankan suku bunga riil. (Fisher, I, 1930), (European Central Bank, 2022).

3. Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi yang kuat meningkatkan permintaan kredit, yang dapat mendorong kenaikan suku bunga. Sebaliknya, selama resesi, bank sentral cenderung menurunkan suku bunga untuk merangsang ekonomi. (Blanchard, O. 2021), (International Monetary Fund. ,2023).

4. Risiko Kredit

Tingkat suku bunga mencerminkan premi risiko, di mana peminjam dengan risiko gagal bayar yang lebih tinggi (seperti perusahaan swasta) harus membayar suku bunga yang lebih tinggi dibandingkan pemerintah. (Saunders, A., & Cornett, M. M, 2022), (Moody's Investors Service. ,2023).

5. Likuiditas Pasar

Teori Preferensi Likuiditas Keynes menyatakan bahwa suku bunga merupakan kompensasi atas hilangnya likuiditas. Ketika likuiditas pasar ketat, suku bunga cenderung meningkat. (Keynes, J. M, 1936), (Bank for International Settlements, 2023)

6. Faktor Global

Globalisasi keuangan menyebabkan suku bunga domestik dipengaruhi oleh kebijakan bank sentral asing (terutama The Fed), aliran modal internasional, dan harga komoditas global. (Rey, H. (2018), (World Bank. (2023)

7. Ekspektasi Pasar

Suku bunga jangka panjang mencerminkan ekspektasi pasar terhadap suku bunga jangka pendek di masa depan, inflasi, dan risiko ekonomi. (Shiller, R. J, 1990), (Federal Reserve Bank of New York. (2023)

8. Defisit Anggaran Pemerintah

Defisit fiskal yang besar meningkatkan penawaran obligasi pemerintah, yang dapat menekan harga obligasi dan meningkatkan yield (suku bunga), dikenal sebagai crowding out effect. (Barro, R. J, 2019), (International Monetary Fund. (2023).

9. Regulasi Perbankan

Persyaratan likuiditas dan modal perbankan (seperti Basel III) memengaruhi biaya intermediasi keuangan, yang pada akhirnya berdampak pada tingkat suku bunga kredit. (Basel Committee on Banking Supervision, 2022), (Diamond, D. W., & Dybvig, P. H, 2000).

10. Struktur Jangka Waktu

Kurva imbal hasil (yield curve) menunjukkan hubungan antara jangka waktu dan suku bunga, yang dipengaruhi oleh ekspektasi inflasi, premi risiko, dan kebijakan moneter. (Cox, J. C., Ingersoll, J. E., & Ross, S. A. (2005), (Investopedia, 2023).

Sedangkan menurut Kasmir (2010) faktor – faktor yang memengaruhi tingkat suku bunga adalah sebagai berikut:

1. Kebijakan Pemerintah dan Bank Sentral

Pemerintah dan bank sentral (seperti Bank Indonesia) dapat menetapkan kebijakan moneter yang memengaruhi suku bunga, seperti:

- Tingkat diskonto (suku bunga acuan bank sentral).
- Operasi pasar terbuka (membeli/menjual surat berharga untuk mengatur jumlah uang beredar).
- Rasio cadangan wajib (memengaruhi likuiditas bank).

2. Permintaan dan Penawaran Uang

- Jika permintaan kredit tinggi, suku bunga cenderung naik.

- Jika penawaran dana (tabungan/deposito) meningkat, suku bunga bisa turun.

3. Inflasi

Tingkat inflasi yang tinggi biasanya diikuti dengan kenaikan suku bunga untuk menjaga nilai uang.

4. Risiko Peminjam (*Default Risk*)

Semakin tinggi risiko gagal bayar, semakin tinggi suku bunga yang diterapkan.

5. Jangka Waktu Pinjaman

Pinjaman jangka panjang umumnya memiliki suku bunga lebih tinggi karena risiko ketidakpastian lebih besar.

6. Kondisi Pasar Keuangan Global

Suku bunga internasional (seperti The Fed atau ECB) dapat memengaruhi suku bunga domestik.

7. Likuiditas Bank

Jika bank kekurangan dana, mereka mungkin menaikkan suku bunga deposito untuk menarik dana masyarakat.

8. Ekspektasi Masyarakat terhadap Perekonomian

Jika masyarakat memperkirakan inflasi naik, suku bunga bisa meningkat.

9. Biaya Administrasi dan Operasional Bank

Bank menyesuaikan suku bunga untuk menutup biaya operasional dan memperoleh keuntungan.

Dan menurut Riyadi, (2008) terdapat beberapa faktor yang memengaruhi tingkat suku bunga. Secara umum,

faktor-faktor tersebut dapat dikelompokkan ke dalam faktor internal (kebijakan bank sentral dan kondisi perbankan) dan faktor eksternal (kondisi ekonomi makro dan global), adalah sebagai berikut:

1. Faktor Internal yang Memengaruhi Suku Bunga (*Interest Rate*) (kebijakan bank sentral dan kondisi perbankan)

a. Kebijakan Moneter Bank Sentral

- Suku bunga acuan (BI Rate atau BI 7-Day Reverse Repo Rate) menjadi patokan bagi perbankan dalam menetapkan suku bunga kredit dan simpanan.
- Operasi Pasar Terbuka (OPT) seperti penjualan/pembelian SBI (Sertifikat Bank Indonesia) memengaruhi likuiditas dan suku bunga pasar.
- Giro Wajib Minimum (GWM) yang ditetapkan bank sentral memengaruhi kemampuan bank dalam menyalurkan kredit.

b. Kondisi Likuiditas Perbankan

- Jika bank kekurangan dana, mereka cenderung menaikkan suku bunga deposito untuk menarik dana masyarakat.
- Jika likuiditas berlebihan, suku bunga pinjaman bisa turun karena persaingan antarbank.

c. Biaya Operasional dan Margin Keuntungan Bank

Bank menyesuaikan suku bunga untuk menutupi biaya administrasi, risiko kredit, dan target profitabilitas.

2. Faktor Eksternal yang Memengaruhi Suku Bunga (*Interest Rate*):

a. Inflasi

Tingkat inflasi yang tinggi mendorong bank sentral menaikkan suku bunga untuk menstabilkan nilai uang.

b. Pertumbuhan Ekonomi

- Jika pertumbuhan ekonomi tinggi, permintaan kredit meningkat sehingga suku bunga bisa naik.
- Jika ekonomi lesu, bank sentral mungkin menurunkan suku bunga untuk mendorong investasi.

c. Nilai Tukar (Kurs)

Depresiasi mata uang domestik dapat memicu kenaikan suku bunga untuk mencegah pelarian modal (*capital outflow*).

d. Kondisi Pasar Keuangan Global

- Suku bunga The Fed (AS), ECB (Eropa), atau Bank of Japan memengaruhi aliran modal dan suku bunga domestik.
- Krisis global atau gejolak pasar keuangan dapat memaksa bank sentral menyesuaikan suku bunga.

e. Risiko Kredit (*Default Risk*)

Semakin tinggi risiko gagal bayar, semakin tinggi premi risiko yang dibebankan pada suku bunga pinjaman.

f. Ekspektasi Pelaku Pasar

Jika pelaku pasar memperkirakan inflasi atau kenaikan suku bunga di masa depan, suku bunga saat ini dapat terdorong naik.

DAFTAR PUSTAKA

- Ardiana, I. (2018). *Kebijakan moneter dan penetapan suku bunga Bank Indonesia: Analisis dampak terhadap perekonomian*. Jakarta: Penerbit Ekonomi Press.
- Arnold, R. A. (2008). *Macroeconomics* (9th ed.). Mason, OH: Thomson South-Western.
- Bank for International Settlements. (2022). *Central bank policy rates*. <https://www.bis.org>
- Bank for International Settlements. (2023). *Annual economic report: Financial stability in the inflationary era*. <https://www.bis.org>
- Bank Indonesia. (2023). *Laporan kebijakan moneter triwulan IV 2023*. <https://www.bi.go.id>
- Basel Committee on Banking Supervision. (2022). *Basel III monitoring report*. Basel: Bank for International Settlements. <https://www.bis.org>
- Bernanke, B. S. (2020). *21st century monetary policy*. New York: W. W. Norton & Company.
- Blanchard, O. (2021). *Macroeconomics* (8th ed.). Harlow: Pearson.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2014). *Investments* (10th ed.). New York: McGraw-Hill.
- Boediono. (1980). *Ekonomi moneter (Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No. 4)*. Yogyakarta: BPFE.
- Boediono. (1991). *Ekonomi moneter (Edisi ke-2)*. Yogyakarta: BPFE.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of financial management* (16th ed.). Boston: Cengage Learning.
- Cases, K. E., & Fair, R. C. (2001). *Principles of economics* (5th ed.). Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.

- Cox, J. C., Ingersoll, J. E., & Ross, S. A. (2005). A theory of the term structure of interest rates. *Econometrica*, 73(2), 385–407. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0262.2005.00578.x>
- Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset* (3rd ed.). Hoboken, NJ: Wiley.
- Diamond, D. W., & Dybvig, P. H. (2000). Bank runs, deposit insurance, and liquidity. *Journal of Political Economy*, 108(5), 928–956. <https://doi.org/10.1086/317703>
- European Central Bank. (2022). *The interaction between inflation and interest rates*. <https://www.ecb.europa.eu>
- Federal Reserve Bank of New York. (2023). *Survey of market participants*. <https://www.newyorkfed.org>
- Fisher, I. (1930). *The theory of interest*. New York: Macmillan.
- Hubbard, R. G. (1997). *Money, the financial system, and the economy* (3rd ed.). Reading, MA: Addison-Wesley.
- Hull, J. C. (2022). *Options, futures, and other derivatives* (11th ed.). Harlow: Pearson.
- International Monetary Fund. (2023a). *Fiscal monitor: Climate and fiscal policy*. <https://www.imf.org>
- International Monetary Fund. (2023b). *World economic outlook: Navigating global divergences*. <https://www.imf.org>
- Investopedia. (2023). *Yield curve*. <https://www.investopedia.com/terms/y/yieldcurve.asp>
- Ismanto, H. (2019). *Perbankan dan literasi keuangan: Teori dan praktik*. Jakarta: Penerbit Universitas Indonesia.
- Kern, D., & Buttmann, N. (1992). *Interest rate models: An introduction*. Berlin: Springer-Verlag.

- Keynes, J. M. (1936). *The general theory of employment, interest, and money*. London: Palgrave Macmillan.
- Krugman, P., & Obstfeld, M. (2018). *International economics: Theory and policy* (11th ed.). Harlow: Pearson.
- Lipsey, R. G., Ragan, C. T. S., & Courant, P. N. (1997). *Economics* (10th ed.). Reading, MA: Addison-Wesley.
- Mishkin, F. S. (2007). *The economics of money, banking, and financial markets* (8th ed.). Boston: Pearson Addison-Wesley.
- Mishkin, F. S. (2016). *The economics of money, banking, and financial markets* (11th ed.). Harlow: Pearson.
- Mishkin, F. S. (2019). *The economics of money, banking, and financial markets* (12th ed.). Harlow: Pearson.
- Moody's Investors Service. (2023). *Default and recovery rates for corporate bond issuers*. <https://www.moodys.com>
- Pindyck, R. S., & Rubinfeld, D. L. (2005). *Microeconomics* (7th ed.). Upper Saddle River, NJ: Pearson Prentice Hall.
- Rahardja, P., & Manurung, M. (2008). *Teori ekonomi makro: Suatu pengantar* (Edisi ke-4). Jakarta: LPFE UI.
- Rey, H. (2018). Dilemma not trilemma: The global financial cycle and monetary policy independence. *American Economic Review*, *108*(3), 85–90. <https://doi.org/10.1257/aer.108.3.85>
- Riyadi, B. (2008). *Manajemen dana dan kredit bank*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Saunders, A., & Cornett, M. M. (2018). *Financial markets and institutions* (7th ed.). New York: McGraw-Hill.
- Saunders, A., & Cornett, M. M. (2022). *Financial markets and institutions* (7th ed.). New York: McGraw-Hill.

- Setiadi, D., & Surianti, S. (2018). Peranan metoda discounted payback dan net present value dalam keputusan investasi mesin pada CV. X. *Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia*, 3(12), 37–48.
- Setiyono, W. P., & Meiliza, D. R. (2018). *Dasar-dasar manajemen keuangan perusahaan* (pp. 1–166). Sidoarjo: Umsida Press.
- Shestopaloff, Y. V. (2009). *A new approach to modeling financial markets: A fractal perspective*. New York: Nova Science Publishers.
- Shiller, R. J. (1990). The term structure of interest rates. In B. M. Friedman & F. H. Hahn (Eds.), *Handbook of monetary economics* (Vol. 1, pp. 627–722). Amsterdam: Elsevier.
- Siamat, D. (2005). *Manajemen lembaga keuangan: Kebijakan moneter dan perbankan* (Edisi ke-5). Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia (LPFE UI).
- Sunariyah. (2004). *Pengantar pasar modal* (Edisi revisi). Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Sunariyah. (2013). *Pengantar pasar modal dan manajemen portofolio* (Edisi revisi). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- World Bank. (2023). *Global financial development report*. <https://www.worldbank.org>

BAB 5

KONSEP *BOND VALUATION*

Oleh Dewi Ayu Wulandari, S.E., M.M.

A. Definisi dan Karakteristik Obligasi

1. Definisi

Obligasi adalah surat perjanjian antara pihak yang menerbitkan (emiten) untuk memberikan pembayaran bunga selama periode tertentu dan memberikan pelunasan atas pokok utang saat jatuh tempo kepada pemilik obligasi (Bursa Efek Indonesia, 2025). Obligasi merupakan instrumen keuangan berbentuk utang di pasar modal yang dikeluarkan oleh pemerintah, perusahaan, atau lembaga publik lainnya yang memerlukan sumber pendanaan. Umumnya, instrumen ini memiliki jatuh tempo (maturity date) antara 1 hingga 30 tahun (Fabozzi, 2021). Instrumen ini menawarkan tingkat bunga/kupon tertentu kepada krediturnya. Pembayaran kupon dilakukan secara periodik dan pada saat jatuh tempo kreditur akan mendapatkan pengembalian sebesar pokok pinjaman (nilai nominal) obligasi.

Instrumen ini menjadi bagian penting dari pasar keuangan karena memberikan stabilitas dan pendapatan tetap. Investor di pasar keuangan menjadikannya sebagai alat untuk melakukan diversifikasi risiko dan pelindung nilai terhadap fluktuasi pasar modal. Dalam portofolio investasi, obligasi sering dipilih sebagai alat diversifikasi dan pelindung nilai terhadap fluktuasi pasar saham.

Perusahaan asuransi dan dana pensiun merupakan investor institusional yang biasanya sangat bergantung pada obligasi untuk memenuhi kewajiban jangka panjang mereka (Bodie, Kane, & Marcus, 2020).

2. Karakteristik obligasi

Sebagai instrumen yang bersifat utang, obligasi memiliki karakteristik unik yang membedakannya dengan instrumen lainnya (Tandelilin, 2017), antara lain:

a. Nilai Nominal (*Face Value*)

Nilai nominal adalah nilai pokok pinjaman yang dibayarkan kepada pemilik obligasi saat jatuh tempo. Biasanya nilai nominal ini ditetapkan dalam kelipatan tertentu. Nilai nominal tidak merepresentasikan harga beli maupun harga pasar obligasi. Selain dijual saat pasar perdana, beberapa jenis obligasi juga diperjualbelikan di pasar sekunder dengan harga yang berbeda dari nilai nominalnya (Bodie et al., 2021). Nilai nominal nantinya akan menjadikan dasar dalam perhitungan kupon tahunan yang diterima oleh pemilik obligasi.

b. Kupon

Kupon merupakan imbalan obligasi, berupa sejumlah nominal tertentu yang dibayarkan oleh perusahaan secara periodik kepada pemilik obligasi (Jones, 2022). Kupon biasanya dinyatakan dalam bentuk persentase tertentu. Pembayaran kupon dapat dilakukan secara bulanan, semesteran maupun tahunan sesuai dengan prospektus yang tertera saat penjualan obligasi.

Misal obligasi PT. BAC dengan nilai nominal Rp 5.000.000 memberikan kupon sebesar 7% per tahun, maka

jumlah kupon yang diterima investor adalah Rp 350.000 per tahun.

c. Tanggal Jatuh Tempo

Sebuah obligasi tentu saja memiliki batas waktu tertentu. Tanggal jatuh tempo merupakan tanggal dimana dilakukan pelunasan pokok pinjaman kepada investor.

d. Harga pasar

Harga pasar obligasi merupakan nilai sekarang (present value) dari semua arus kas yang akan diterima pemegang obligasi, baik berupa kupon dan nominal saat jatuh tempo (Mishkin & Eakins, 2021). Harga pasar obligasi dapat bernilai di atas, di bawah, atau sama dengan nilai nominal. Harga pasar di atas nilai nominal maka obligasi tersebut disebut obligasi *at premium*, jika harga pasar di bawah nilai nominal maka obligasi tersebut disebut obligasi *at discount*, namun jika harga pasar di atas nilai nominal maka obligasi tersebut disebut obligasi *at par*.

B. Jenis-jenis Obligasi

Jenis-jenis obligasi diklasifikasikan berdasarkan beberapa sudut pandang tertentu. Berdasarkan sistem pembayaran bunganya, obligasi dibagi menjadi obligasi *zero coupon*, obligasi *fixed coupon*, dan obligasi *floating coupon*. Pada obligasi *zero coupon* ini, tidak ada pembayaran bunga secara periodik kepada pemegang obligasi namun pada saat penjualan harga obligasi dijual dibawah nilai nominal. Misalnya, perusahaan X menerbitkan obligasi *zero coupon* dengan nilai nominal \$100, jatuh tempo 2 tahun dengan tingkat diskonto 10% maka saat Budi membeli obligasi tersebut Budi akan membayar sebesar:

$$\text{Harga saat ini} = \frac{\text{Nilai Nominal}}{(1+r)^n} = \frac{\$100}{(1+10\%)^2} \approx \$82,65$$

Jadi, Budi dapat membeli obligasi ini seharga \$82,65 dan akan menerima \$100 saat jatuh tempo 2 tahun kemudian. Selama 2 tahun Budi memiliki obligasi tersebut tidak ada arus kas/pembayaran kupon yang akan diterima oleh Budi.

Obligasi kupon tetap (*Fixed Coupon*) adalah obligasi yang menawarkan tingkat kupon yang stabil setiap periodiknya. Pemegang obligasi ini akan mendapatkan bunga yang sama secara periodik dan saat jatuh tempo akan menerima pelunasan obligasi sebesar nilai nominal. Misalnya, perusahaan Y menerbitkan obligasi *fix coupon* dengan jatuh tempo 2 tahun dan memiliki nilai nominal \$1.000 dengan tingkat kupon 10% per tahun.

$$\text{Kupon tahunan} = 10\% \times \text{Nilai Nominal} = 10\% \times \$1.000 = \$100$$

Jika Budi membeli obligasi tersebut maka Budi akan menerima pembayaran kupon sebesar \$100 per tahun selama 2 tahun.

Jenis obligasi yang ketiga adalah obligasi dengan *floating coupon*. Jenis obligasi ini menawarkan pembayaran kupon yang berbeda setiap periodenya dengan berdasarkan angka acuan tertentu. Di Indonesia, jenis obligasi ini biasanya menggunakan acuan BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI7DRR). Misal, pemerintah Indonesia menerbitkan obligasi ST013 dengan tingkat bunga floating with floor. Tingkat imbal hasil minimal per tahun yang dijanjikan sebesar 6,4% dengan spread sebesar 0,4%. Maka:

$$\text{Kupon} = \text{BI7DRR} + \text{spread}$$

Jika BI7DRR saat ini sebesar 6,5% maka kupon = 6,526%

Berdasarkan penerbitnya, obligasi dibagi menjadi 4 jenis yaitu obligasi korporasi, obligasi pemerintah, obligasi municipal dan obligasi asing. Obligasi korporasi adalah obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan swasta maupun BUMN. Obligasi ini memiliki tingkat risiko yang bervariasi, tergantung pada rating obligasi masing-masing perusahaan. Peningkatan obligasi korporasi di Indonesia dilakukan oleh PT. Peningkat Efek Indonesia (Pefindo – www.pefindo.com). Penerbitan obligasi oleh korporasi biasanya digunakan untuk melakukan ekspansi bisnis, refinancing dll.

Obligasi pemerintah merupakan obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat suatu negara. Di Indonesia, lembaga negara yang diberikan kewenangan untuk menerbitkan obligasi pemerintah adalah Kementerian Keuangan. Umumnya obligasi jenis ini memiliki risiko sangat rendah karena pelunasannya dijamin oleh negara. Penerbitan obligasi ini biasanya digunakan untuk pembiayaan APBN, pembangunan dan proyek-proyek strategis pemerintah. Misal, baru-baru ini di Bulan Januari 2025, pemerintah menerbitkan Obligasi Negara Ritel seri 27 (ORI027).

Obligasi municipal adalah obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah. Di Indonesia, obligasi jenis ini tidak populer dan jarang ditemui. Umumnya suku bunga yang ditawarkan dari obligasi jenis ini lebih rendah dibandingkan obligasi korporasi dengan risiko yang sama besarnya. Tujuan diterbitkannya obligasi ini adalah untuk membiayai proyek-proyek infrastruktur daerah.

Obligasi asing (*global bond*) merupakan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan atau pemerintah asing. Risiko utama dari obligasi ini berasal dari fluktuasi nilai tukar

(Madura, 2021).Tingkat risiko dari obligasi ini cenderung lebih tinggi dari jenis obligasi yang lain karena obligasi ini diterbitkan dalam mata uang asing. Pelemahan nilai tukar suatu negara berpengaruh terhadap *return* yang akan diterima investor pemegang obligasi ini.

Berdasarkan hak penukarannya, obligasi dapat dikelompokkan menjadi tiga jenis, yaitu *convertible bond*, *callable bond*, dan *putable bond*. Pemilik *Convertible Bond* diberikan hak untuk dapat mengubah kepemilikan obligasi tersebut dengan saham perusahaan pada harga yang sudah ditentukan saat jatuh tempo. Jadi perusahaan tidak membayarkan pokok pelunasan terhadap pemilik obligasi namun memberikannya saham/kepemilikan perusahaan. Pemilik obligasi memiliki kesempatan untuk memperoleh *capital gain* atas kepemilikan saham tersebut. Selanjutnya, jenis obligasi yang memberi hak kepada emiten untuk membeli kembali obligasi sebelum jatuh tempo disebut dengan *callable bond*, sedangkan *Putable Bond* adalah obligasi yang memberi hak investor untuk meminta emiten membeli kembali obligasi sebelum jatuh tempo.

Berdasarkan ketersediaan jaminannya, obligasi dibagi menjadi dua, yaitu obligasi dengan jaminan dan tanpa jaminan. Jaminan yang biasanya digunakan adalah berupa aset riil seperti tanah ataupun bangunan hingga proyek pemerintah. Sebaliknya, ada juga obligasi yang tidak menyediakan aset sebagai sebuah jaminan atau disebut sebagai *unsecured bond*. Berdasarkan perhitungan imbal hasilnya, obligasi dibagi menjadi *Conventional Bond* dan *Syariah Bond*. Perbedaan keduanya adalah pada prinsip perhitungan imbal hasil. *Conventional bond* menggunakan prinsip pembayaran bunga dalam perhitungan imbal hasilnya sedangkan *Syariah Bond* menggunakan prinsip bagi hasil sesuai akad di awal (Ismal, 2020). Beberapa akad

yang sering dipakai dalam obligasi syariah seperti akad Mudharabah (akad kerja sama) dan akad ijarah (akad sewa). Akad mudharabah ini memungkinkan perusahaan dan pemilik modal untuk berbagi keuntungan sesuai kesepakatan awal, sedangkan kerugian ditanggung oleh pemilik modal, selama tidak ada kelalaian dari pengelola.

C. Keuntungan dan Risiko Obligasi

1. Keuntungan Obligasi

Penerbitan maupun kepemilikan obligasi memberikan beberapa keuntungan baik untuk investor maupun perusahaan penerbit obligasi. Bagi investor obligasi merupakan instrumen yang menawarkan pendapatan tetap (*fixed income*) dan memperoleh kepastian jatuh tempo (Brigham & Houston, 2022). Investor akan menerima kupon (bunga) obligasi secara rutin. Ada yang membayarkannya secara bulanan, 6 bulan, atau 1 tahun dan pada saat jatuh tempo akan mendapatkan pengembalian sebesar nilai nominal. Selain itu, dilihat dari risiko yang dihadapi, bagi investor risiko atas kepemilikan obligasi cenderung lebih rendah dibandingkan kepemilikan saham, terutama obligasi pemerintah (SUN, ORI, SBR). Beberapa obligasi juga dapat diperdagangkan di pasar sekunder sehingga investor memiliki kesempatan untuk menerima *Capital Gain*. Jika menjual sebelum jatuh tempo, investor bisa memperoleh keuntungan dari selisih harga beli dan jual. Misalnya, nilai nominal obligasi sebesar \$1.000 dan saat menjual harga pasar obligasi sebesar \$1.050 maka selisih \$50 akan diterima sebagai *capital gain*. Dalam hal perusahaan emiten obligasi mengalami kebangkrutan, pemilik obligasi merupakan pihak yang akan diprioritaskan pembayarannya (memiliki hak klaim prioritas)

dibandingkan dengan pemegang saham (Mishkin & Eakins, 2021).

Jika dilihat dari sisi perusahaan, obligasi merupakan alternatif sumber pendanaan jangka panjang dengan jatuh tempo umumnya 3-10 tahun. Tujuan utama atas penerbitan obligasi digunakan untuk membiayai proyek, maupun ekspansi bisnis perusahaan. Berbeda dengan saham, perusahaan yang menerbitkan obligasi tidak membuat pemilik perusahaan kehilangan kendali atau kepemilikan, sehingga pendanaan ini merupakan alternatif yang baik ketika manajemen tidak menginginkan penambahan kepemilikan.

2. Risiko obligasi

Kepemilikan obligasi juga menghadapkan investor pada risiko-risiko berikut, antara lain:

a. Risiko Suku Bunga

Risiko ini terjadi ketika ada perubahan suku bunga pasar sehingga akan memengaruhi nilai pasar obligasi. Harga obligasi bergerak berlawanan arah dengan suku bunga pasar. Bila suku bunga pasar (misal SBI) naik maka harga obligasi akan turun, dan bila suku bunga pasar turun maka harga obligasi akan naik (Brigham & Houston, 2022). Semakin besar kenaikan suku bunga, semakin besar penurunan harga obligasi. Jenis risiko ini adalah risiko terbesar yang dihadapi oleh investor obligasi. Jadi suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga obligasi.

Saat investor membeli obligasi fixed rate dan kemudian suku bunga pasar naik, nilai obligasi yang dimilikinya akan menurun karena investor dapat memperoleh imbal hasil yang lebih tinggi dari obligasi yang baru diterbitkan dengan suku bunga yang lebih tinggi.

Sebaliknya, saat suku bunga turun, harga obligasi yang dimiliki akan meningkat. Risiko suku bunga dapat diukur berdasarkan sensitivitas harga obligasi terhadap perubahan suku bunga (dikenal dengan duration)

b. Risiko Reinvestasi

Saat suku bunga turun dan investor harus menginvestasikan kembali hasil pembayaran bunga pada suku bunga yang lebih rendah maka timbul yang namanya risiko reinvestasi. Risiko reinvestasi adalah risiko bahwa investor tidak dapat menemukan investasi yang layak untuk hasil dari pembayaran bunga (kupon) obligasi atau pelunasan obligasi. Semakin rendah tingkat bunga pasar, semakin besar risiko reinvestasi. Sebaliknya semakin tinggi tingkat bunga pasar semakin besar keuntungan yang diperoleh dari reinvestasi. Risiko reinvestasi bekerja berlawanan (saling hapus) dengan risiko suku bunga.

Misalnya, seorang investor menerima pembayaran kupon dari obligasi yang dimilikinya sebesar \$10. Jika saat itu suku bunga pasar turun setelah pembayaran kupon tersebut dan investor ingin melakukan reinvestasi dari kupon tersebut, mungkin tidak dapat menemukan investasi lain dengan tingkat pengembalian yang sama.


c. Risiko Likuiditas

Risiko likuiditas adalah risiko yang terjadi jika obligasi yang dimiliki sulit untuk dijual atau diperjualbelikan dengan harga yang wajar di pasar sekunder. Obligasi dengan volume perdagangan yang rendah atau diterbitkan oleh emiten yang kurang dikenal memiliki risiko likuiditas yang lebih tinggi. Beberapa obligasi, terutama yang diterbitkan oleh perusahaan kecil, atau perusahaan dengan *credit rating* yang rendah mungkin tidak sering diperdagangkan

di pasar. Hal ini membuat investor kesulitan untuk menjual obligasi mereka dengan harga yang sesuai dengan harga pasar yang wajar.

Peringkat kredit yang diberikan oleh lembaga pemeringkat seperti S&P, Moody's, atau Fitch menunjukkan seberapa besar kemungkinan penerbit obligasi gagal membayar kewajibannya. Obligasi dengan peringkat kredit rendah (*junk bonds*) berisiko lebih tinggi dibandingkan obligasi dengan peringkat kredit tinggi (*investment grade*). Semakin tinggi rating maka semakin rendah risiko likuiditasnya. Rating obligasi biasanya diberi kode kode "AAA" sampai dengan "C/D"

Bond Rating			
Moody's	Standard & Poor's	Grade	Risk
Aaa	AAA	Investment	Lowest Risk
Aa	AA	Investment	Low Risk
A	A	Investment	Low Risk
Baa	BBB	Investment	Medium Risk
Ba, B	BB, B	Junk	High Risk
Caa/Ca/C	CCC/CC/C	Junk	Highest Risk
C	D	Junk	In Default

 Investopedia

Gambar 5. 1 Klasifikasi Peringkat Obligasi Berdasarkan Moody's dan Standard & Poor's

(Sumber: investopedia.com – bond rating)

d. Risiko Kredit

Risiko ini muncul ketika perusahaan penerbit obligasi tidak mampu melakukan pembayaran bunga maupun pokok pinjaman. Hal ini sering kali terkait dengan kualitas

kredit penerbit obligasi tersebut. Penerbit dengan kualitas kredit yang lebih rendah memiliki risiko gagal bayar yang lebih tinggi. Sama halnya dengan risiko likuiditas, risiko kredit akan tinggi jika credit rating dari perusahaan penerbit obligasi rendah.

e. Risiko Inflasi

Risiko inflasi adalah risiko bahwa inflasi yang lebih tinggi dari yang diperkirakan dapat mengurangi daya beli pembayaran bunga dan pokok obligasi yang diterima investor. Jika tingkat inflasi lebih tinggi dibandingkan suku bunga obligasi yang ditawarkan, maka nilai riil dari pembayaran bunga dan pokok utang yang diterima oleh investor akan menurun (Bodie, Kane, & Marcus, 2021). Misalnya, jika obligasi membayar bunga 10% per tahun, namun tingkat inflasi mencapai 4%, maka investor sebenarnya mendapatkan keuntungan sebesar selisihnya yaitu hanya 6% karena sisanya sudah tergerus oleh inflasi.

f. Risiko Negara

Jenis risiko ini terkait dengan kondisi ekonomi, politik, atau sosial di negara tempat obligasi tersebut diterbitkan. Jika kondisi negara memburuk, seperti terjadinya krisis politik atau keuangan, hal ini bisa memengaruhi kemampuan penerbit obligasi untuk memenuhi kewajiban pembayaran. Obligasi yang diterbitkan oleh negara dengan stabilitas politik yang rendah, sering kali membawa risiko negara yang lebih tinggi. Krisis ekonomi, konflik politik, atau perubahan kebijakan ekonomi dapat memengaruhi kemampuan negara untuk membayar utangnya.

g. Risiko Mata Uang

Ketika investor membeli obligasi yang diterbitkan dalam mata uang asing dan nilai tukar mata uang asing tersebut berubah maka investor akan menghadapi risiko mata uang. Saat mata uang asing melemah terhadap mata uang domestik investor, maka nilai obligasi yang diterima dalam mata uang asing akan menurun saat dikonversikan kembali ke mata uang domestik (Hull, 2018). Misal, investor Indonesia membeli obligasi yang diterbitkan dalam dolar AS dan dolar AS melemah terhadap rupiah, maka pembayaran bunga dan pokok utang yang diterima akan berkurang nilainya setelah dikonversi ke rupiah.

D. Peran Obligasi dalam Pasar Keuangan

Obligasi memiliki peran yang sangat penting dalam pasar keuangan, baik untuk penerbit (seperti pemerintah atau perusahaan) maupun untuk investor. Berikut adalah beberapa peran utama obligasi dalam pasar keuangan:

1. Sumber Pembiayaan Bagi Pemerintah dan Perusahaan

Obligasi merupakan salah satu instrumen utama yang diperjual belikan dalam pasar keuangan. Instrumen ini digunakan oleh pemerintah dan perusahaan untuk mendapatkan dana, sedangkan bagi investor obligasi ini digunakan sebagai salah satu alternatif investasi jangka panjang untuk mendapatkan keuntungan jangka panjang melalui kupon. Penerbit obligasi mendapatkan dana yang dibutuhkan dengan cara menerbitkan surat utang kepada investor, yang nantinya akan dibayar kembali pada waktu yang ditentukan (biasanya dalam jangka panjang). Dalam hal penerbitan obligasi oleh pemerintah biasanya digunakan untuk membiayai proyek-proyek infrastruktur

atau menutup defisit anggaran, sedangkan untuk perusahaan dapat menerbitkan obligasi untuk membiayai ekspansi bisnis, investasi, atau untuk menggantikan utang yang lebih mahal.

2. Diversifikasi Portofolio Investasi

Bagi investor, obligasi memberikan alternatif untuk mendiversifikasi portofolio investasi mereka. Diversifikasi risiko adalah upaya untuk mengurangi risiko dengan cara menempatkan dana pada berbagai jenis investasi agar tidak terpusat pada satu aset atau sektor tertentu (OJK-Pedia, 2025). Diversifikasi dapat membantu mengurangi risiko dan meningkatkan potensi pengembalian dengan cara mencampurkan instrumen investasi yang berbeda. Karena tingkat risiko obligasi umumnya lebih rendah daripada saham, penambahan obligasi dalam portofolio dapat meningkatkan stabilitas pengembalian (Reilly & Brown, 2020).

3. Instrumen Pengukur Risiko dan Suku Bunga

Obligasi sering digunakan untuk mengukur risiko dan tingkat suku bunga di pasar keuangan. Oleh karena itu, pergerakan harga obligasi dan imbal hasilnya sering dijadikan indikator kondisi ekonomi secara umum. Imbal hasil obligasi sering kali digunakan sebagai tolok ukur untuk suku bunga acuan dalam perekonomian. Perubahan harga obligasi mencerminkan persepsi pasar terhadap risiko kredit dan perubahan kebijakan moneter.

4. Pasar Likuiditas

Obligasi memberikan likuiditas kepada investor. Meskipun mereka memiliki jangka waktu yang lebih panjang dibandingkan saham, obligasi tetap dapat diperdagangkan di pasar sekunder. Pasar sekunder adalah bursa atau pasar

tempat surat berharga diperjualbelikan antarinvestor di luar pasar perdana atau primer. Pasar obligasi yang likuid memudahkan investor untuk membeli atau menjual obligasi sebelum jatuh tempo serta menawarkan fleksibilitas dan kesempatan untuk mengambil keuntungan dari perubahan suku bunga atau kondisi pasar lainnya.

5. Alat Pengelolaan Utang

Obligasi juga memainkan peran penting dalam pengelolaan utang. Negara dan perusahaan dapat menggunakan obligasi sebagai cara untuk mengelola kewajiban utangnya dengan menawarkan suku bunga yang lebih rendah atau dengan mendiversifikasi sumber pembiayaan mereka. Penerbitan obligasi dapat membantu mengatur jadwal pembayaran utang sehingga tidak terlalu memberatkan keuangan dalam jangka pendek. Pemerintah dan perusahaan menggunakan obligasi untuk mengelola struktur dan jadwal pembayaran utang. Melalui penerbitan obligasi, entitas dapat menurunkan biaya pembiayaan atau memperpanjang jangka waktu kewajiban (Fabozzi, 2021). Pengelolaan utang yang baik membantu menjaga stabilitas fiskal dan arus kas jangka panjang.

6. Instrumen pengendalian ekonomi dan kebijakan moneter

Obligasi juga dapat digunakan oleh pemerintah untuk menyesuaikan kondisi ekonomi. Misalnya, ketika ekonomi sedang melambat, pemerintah dapat menerbitkan lebih banyak obligasi untuk membiayai stimulus fiskal. Sebaliknya, ketika inflasi tinggi, pemerintah mungkin mengurangi penerbitan obligasi atau meningkatkan suku bunga obligasi untuk menahan inflasi. Obligasi juga digunakan oleh bank sentral sebagai bagian dari kebijakan moneter. Misalnya, bank sentral membeli atau menjual

obligasi pemerintah untuk mengatur jumlah uang yang beredar dalam perekonomian. Hal ini dapat memengaruhi suku bunga dan likuiditas pasar, yang pada gilirannya akan memengaruhi tingkat investasi dan konsumsi masyarakat.

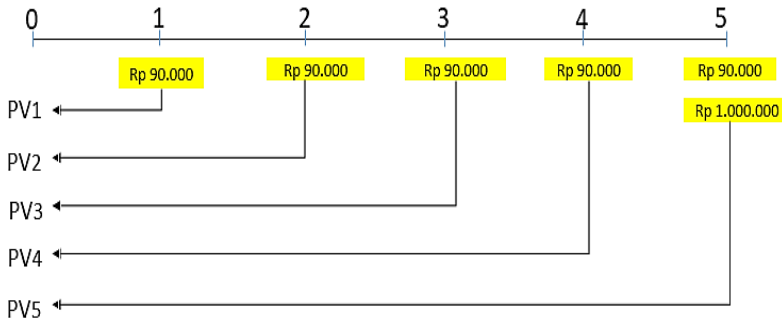
E. Penilaian Obligasi

Penilaian obligasi adalah proses menentukan nilai atau harga pasar dari sebuah obligasi berdasarkan serangkaian faktor yang memengaruhi aliran kas yang dihasilkan oleh obligasi tersebut, seperti tingkat bunga (kupon), waktu pembayaran bunga, dan risiko terkait dengan obligasi tersebut. Harga pasar (harga wajar obligasi) merupakan nilai saat ini dari arus kas atas kepemilikan obligasi. Penilaian ini penting bagi investor untuk mengetahui apakah suatu obligasi layak dibeli, dijual, atau dipertahankan dalam portofolio mereka.

Misalnya, obligasi dari PT. ABC mempunyai nilai nominal Rp 1.000.000 per lembar dengan jangka waktu 5 tahun. Obligasi tersebut menawarkan bunga/kupon 9% dibayar tahunan, maka aliran kas masuk yang terjadi selama investor selama jangka waktu obligasi adalah:

1. Bunga (kupon) yang diterima setiap tahun selama lima tahun : $9\% \times \text{Rp } 1.000.000 = \text{Rp } 90.000$
2. Pelunasan obligasi sebesar Rp 1.000.000 yang diterima pada akhir tahun ke-5

Dengan menggunakan konsep time value of money maka aliran kas tersebut dapat digambarkan dalam timeline berikut:



Untuk mencari harga dari obligasi tersebut, maka aliran kas setiap periodenya didiskontokan dengan tingkat hasil pengembalian yang diharapkan investor (r), misalnya 10% maka

$$\begin{aligned} \text{Harga saat ini} &= \frac{\text{Kupon tahun 1}}{(1+r)^1} + \frac{\text{Kupon tahun 2}}{(1+r)^2} + \\ &\frac{\text{Kupon tahun 3}}{(1+r)^3} + \frac{\text{Kupon tahun 4}}{(1+r)^4} + \frac{\text{Kupon tahun 5}}{(1+r)^5} + \frac{\text{Nilai Nominal}}{(1+r)^5} \\ &= \frac{\text{Rp } 90.000}{(1+10\%)^1} + \frac{\text{Rp } 90.000}{(1+10\%)^2} + \frac{\text{Rp } 90.000}{(1+10\%)^3} + \frac{\text{Rp } 90.000}{(1+10\%)^4} + \frac{\text{Rp } 90.000}{(1+10\%)^5} + \\ &\frac{\text{Rp } 1.000.000}{(1+10\%)^5} = \text{Rp } 962.092 \end{aligned}$$

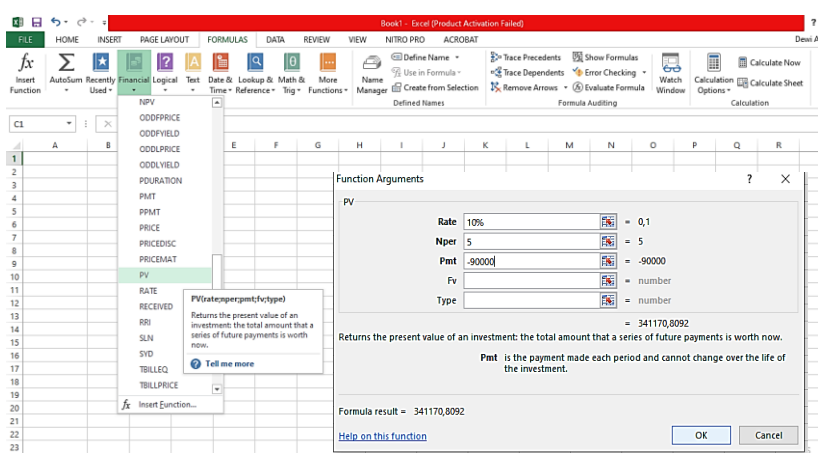
Menghitung harga obligasi bisa juga menggunakan rumus berikut;

$$\text{Harga} = \text{Kupon} \times \frac{1 - \frac{1}{(1+r)^n}}{r} + \frac{\text{Nilai Nominal}}{(1+r)^n}$$

$$\text{Harga} = \text{Rp } 90.000 \times \frac{1 - \frac{1}{(1+10\%)^5}}{10\%} + \frac{\text{Rp } 1.000.000}{(1+10\%)^5} = \text{Rp } 962.092$$

Memfaatkan excel untuk menghitung harga obligasi bisa menggunakan menu formula, pilih financial → fungsi PV

KONSEP MANAJEMEN KEUANGAN



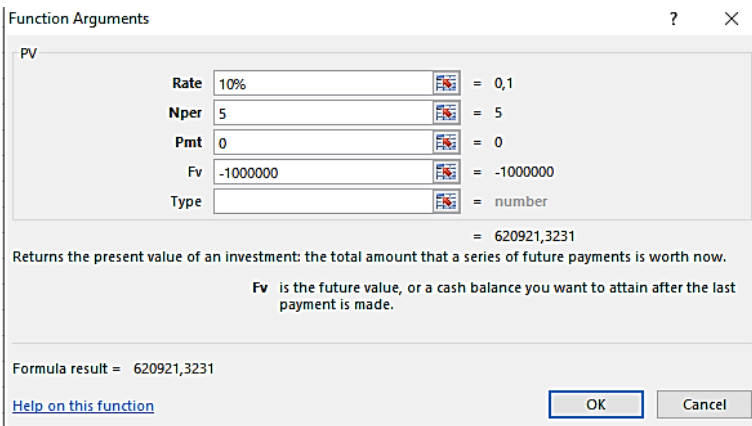
Rate = tingkat pengembalian yang diharapkan (r)

Nper = jangka waktu obligasi

Pmt = pembayaran kupon per tahun

Klik OK maka akan muncul nilai PV sebesar Rp 341.170,8092

Lakukan perhitungan lagi untuk nilai PV untuk pelunasan (nilai nominal) seperti gambar berikut. Diperoleh nilai PV = Rp 620.921,3231



KONSEP MANAJEMEN KEUANGAN

Maka harga obligasi tersebut adalah penjumlahan PV kupon dan PV pelunasan = $341.170,8092 + 620.921,3231 = 962.092,1323$

Seiring dengan berkembangnya teknologi, perhitungan harga obligasi juga dapat dilakukan menggunakan website/aplikasi kalkulator financial seperti FnCalculator (www.fncalculator.com), pilih bond calculator, kemudian masukkan nilai seperti gambar di bawah, tekan Price

The screenshot shows the FnCalculator website interface. The main heading is "Financial Calculators" with navigation links for "Android", "iPhone/iPad", "Other Apps", and "Contact Us". The "Bond Calculator" section is active, displaying the following fields and values:

- Bond Price:** 962,092.13 (highlighted with a red circle)
- Face Value:** 1,000,000
- Annual Coupon Payment:** 90,000
- Annual Yield (%):** 10
- Years to Maturity:** 5
- Compounding:** Annually (dropdown menu)

Buttons for "Price", "Face Value", "Coupon", "Yield", "Years", "Reset", "Instruction", "Yield to Maturity", "Yield to Call", "Bond Duration", and "US Treasury Bill" are visible. A sidebar on the left lists various financial calculators under categories like "Finance and Investment", "Loan/Mortgage", and "Retirement Calculators".

DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2021). *Investments* (12th ed.). McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of Financial Management* (16th ed.). Cengage Learning.
- Bursa Efek Indonesia (BEI). (2025). <https://www.idx.co.id/id/produk/surat-utang-obligasi/> diakses pada Oktober 2025.
- Fabozzi, F. J. (2021). *Bond Markets, Analysis, and Strategies* (10th ed.). Pearson Education.
- Hull, J. C. (2018). *Risk Management and Financial Institutions* (5th ed) Wiley.
- Investopedia (2025), www.investopedia.com – bond rating, diakses pada Oktober 2025.
- Ismal, R. (2020). *Islamic Capital Market and Sukuk: Theory and Practice in Indonesia*. Palgrave Macmillan.
- Jones, C. P. (2022). *Investments: Analysis and Management* (14th ed.). Wiley.
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2025) <https://djppr.kemenkeu.go.id/rencanapenjualanobligasinegararitelseriori027t3danori027t6>, diakses pada Oktober 2025
- Madura, J. (2021). *International Financial Management* (14th ed.). Cengage Learning.
- Mishkin, F. S., & Eakins, S. G. (2021). *Financial Markets and Institutions* (9th ed.). Pearson Education.
- Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo). (2025) www.pefindo.com, diakses pada Oktober 2025.
- Reilly, F. K., & Brown, K. C. (2020). *Investment Analysis and Portofolio Management* (12th ed). Cengage Learning.

Tandelilin, E. (2017). Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi (2nd ed.). Kanisius.

BAB 6

KONSEP MODAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN

Oleh Mega Arum, S.E., M.Ak.

A. Konsep Dasar Modal dalam Perusahaan

1. Definisi Modal

Dalam ranah keuangan perusahaan, modal merupakan salah satu komponen paling mendasar yang menjadi pijakan utama bagi seluruh aktivitas operasional dan perencanaan strategis jangka panjang. Secara umum, modal tidak semata-mata diartikan sebagai uang tunai atau dana yang tersedia, melainkan sebagai representasi dari seluruh sumber daya ekonomi yang dimiliki dan dikendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah. Modal mencakup berbagai bentuk asset, baik berwujud maupun tidak berwujud yang digunakan dalam proses produksi, distribusi, dan investasi, serta merupakan alat ukur kekuatan finansial dan daya tahan korporasi dalam menghadapi dinamika pasar.

Dalam pendekatan kontemporer, pemahaman terhadap konsep modal semakin berkembang seiring dengan kompleksitas struktur keuangan modern. Menurut Gitman & Zutter, (2012), modal dapat dipahami sebagai akumulasi kekayaan yang digunakan untuk menghasilkan pendapatan atau keuntungan. Kekayaan tersebut dapat berupa aset tetap seperti properti dan mesin, maupun instrumen keuangan seperti saham dan surat utang.

Sementara itu, Brigham & Ehrhardt, (2017) mendefinisikan modal sebagai sumber daya keuangan yang dikerahkan untuk membiayai aset perusahaan, yang dapat berasal dari pemilik (ekuitas) maupun pemberi pinjaman (utang). Definisi ini menegaskan bahwa modal memiliki karakteristik ganda, yakni sebagai alat pendanaan sekaligus instrumen penilaian risiko dan potensi pengembalian investasi. Dalam literatur keuangan terkini, Ross et al., (2022) menekankan bahwa modal bukan hanya bersifat statis, melainkan merupakan entitas dinamis yang harus dikelola dan dioptimalkan. Mereka menggarisbawahi pentingnya struktur modal yang seimbang sebagai penentu utama nilai perusahaan. Struktur modal yang ideal harus mampu mengintegrasikan komponen ekuitas dan utang dalam proporsi yang meminimalkan biaya modal keseluruhan (*WACC - weighted average cost of capital*), sekaligus mempertahankan fleksibilitas keuangan yang memadai untuk mendukung pertumbuhan jangka panjang.

2. Jenis-Jenis Modal

Dalam konteks keuangan perusahaan, pemahaman terhadap klasifikasi modal menjadi landasan penting untuk analisis struktur pembiayaan dan strategi manajerial. Modal tidak bersifat homogen; ia memiliki beragam bentuk dan sumber tergantung pada tujuan penggunaannya, sifat pengelolannya, serta implikasi keuangan dan operasional yang melekat. Oleh karena itu, pengelompokan modal dapat dilakukan berdasarkan beberapa dimensi utama, yaitu sumber perolehan, bentuk atau sifatnya, serta kegunaannya dalam aktivitas perusahaan.

a. Berdasarkan Sumbernya

1) Modal Internal

Modal internal merupakan salah satu sumber pembiayaan utama yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri, tanpa melibatkan pihak eksternal. Modal ini umumnya diperoleh melalui aktivitas operasional perusahaan yang menghasilkan laba bersih. Salah satu bentuk paling lazim dari modal internal adalah laba ditahan (*retained earnings*), yaitu keuntungan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, melainkan dialokasikan kembali untuk mendukung pertumbuhan dan pengembangan usaha. Penggunaan laba ditahan memungkinkan perusahaan untuk membiayai ekspansi, melakukan pembelian aset tetap, membiayai penelitian dan pengembangan, atau meningkatkan likuiditas tanpa harus menambah beban utang.

Keunggulan dari modal internal terletak pada sifatnya yang tidak menimbulkan kewajiban pembayaran bunga atau pengembalian pokok seperti halnya modal eksternal berbentuk pinjaman. Hal ini menjadikannya sebagai sumber pembiayaan yang relatif aman, efisien, dan fleksibel. Ross et al., (2022) menyatakan bahwa laba ditahan memberikan keleluasaan bagi manajemen dalam mengatur prioritas investasi tanpa tekanan dari kreditur. Namun demikian, optimalisasi penggunaan modal internal memerlukan strategi reinvestasi yang matang agar dana yang ditahan tersebut benar-benar memberikan kontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan dalam jangka panjang dan sejalan dengan kepentingan pemegang saham.

2) Modal Eksternal

Berbeda dengan modal internal, modal eksternal merupakan sumber pembiayaan yang berasal dari luar entitas perusahaan dan diperoleh melalui berbagai mekanisme, seperti penerbitan saham baru (*equity financing*) atau pengambilan pinjaman dari lembaga keuangan (*debt financing*). Penggunaan modal eksternal memungkinkan perusahaan memperoleh dana dalam jumlah besar dalam waktu relatif singkat, terutama untuk kebutuhan ekspansi, investasi strategis, atau restrukturisasi keuangan. Namun, penggunaan modal ini juga membawa konsekuensi yang tidak ringan. Dalam pembiayaan berbasis utang, perusahaan akan menghadapi kewajiban pembayaran bunga secara berkala dan pelunasan pokok pinjaman yang dapat meningkatkan tekanan terhadap arus kas dan risiko kebangkrutan. Sementara itu, pembiayaan melalui penerbitan saham dapat menyebabkan pengenceran kepemilikan saham lama, yang berpotensi menurunkan tingkat kontrol para pemilik awal terhadap arah dan kebijakan perusahaan.

Brigham & Ehrhardt, (2017) menekankan bahwa keputusan untuk menggunakan modal eksternal harus didasarkan pada analisis menyeluruh mengenai *trade off* antara pengendalian kepemilikan, biaya modal yang ditanggung perusahaan, serta tingkat risiko finansial yang dapat diterima. Dalam praktiknya, banyak perusahaan menerapkan strategi kombinasi antara modal internal dan eksternal untuk menciptakan struktur permodalan yang seimbang, efisien, dan berkelanjutan dalam jangka panjang.

b. Berdasarkan Bentuknya**1) Modal Ekuitas (*Equity Capital*)**

Modal ekuitas (*equity capital*) merupakan komponen penting dalam struktur permodalan perusahaan yang berasal dari kontribusi para pemilik atau pemegang saham. Sumber modal ini dapat berasal dari setoran modal awal pemilik saat pendirian perusahaan maupun dari penerbitan saham baru kepada investor publik atau institusional. Dalam perusahaan terbuka (*go public*), modal ekuitas umumnya terbagi menjadi dua jenis utama, yaitu saham biasa (*common stock*) dan *saham preferen* (*preferred stock*). Saham biasa memberikan hak suara dalam rapat umum pemegang saham serta hak atas pembagian dividen dan aset residual jika perusahaan dilikuidasi. Sebaliknya, *saham preferen* biasanya memberikan hak atas dividen tetap dan prioritas dalam klaim atas aset perusahaan, meskipun umumnya tidak disertai hak suara.

Salah satu keunggulan mendasar dari pembiayaan melalui modal ekuitas adalah tidak adanya kewajiban pembayaran tetap seperti bunga yang melekat pada pembiayaan berbasis utang. Hal ini memberikan fleksibilitas keuangan bagi perusahaan, terutama dalam kondisi arus kas yang tidak menentu. Namun, modal ekuitas juga memiliki sisi risiko, di mana para pemegang saham akan menanggung seluruh risiko kerugian perusahaan secara proporsional terhadap kepemilikan mereka. Di sisi lain, investor menuntut tingkat imbal hasil yang lebih tinggi atas modal yang mereka investasikan sebagai kompensasi atas risiko tersebut.

Brealey et al., (2020) menekankan bahwa meskipun biaya modal ekuitas secara eksplisit lebih tinggi dibanding utang, karena ekspektasi *return* yang tinggi dari investor,

namun modal ini memiliki nilai strategis dalam mendukung stabilitas keuangan jangka panjang. Oleh karena itu, dalam banyak kasus, terutama untuk pembiayaan proyek jangka panjang atau ekspansi bisnis, perusahaan lebih memilih menggunakan modal ekuitas karena sifatnya yang tidak membebani arus kas dan memperkuat struktur modal perusahaan secara keseluruhan.

2) Modal Utang (*Debt Capital*)

Modal utang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang penting bagi perusahaan dalam mendukung kegiatan operasional maupun ekspansi bisnis. Modal ini mencakup seluruh bentuk pinjaman yang diterima oleh perusahaan, baik dalam jangka pendek seperti kredit modal kerja dari bank, maupun dalam jangka panjang seperti penerbitan obligasi dan pinjaman sindikasi. Ciri khas dari modal utang adalah adanya kewajiban pembayaran bunga secara berkala serta pengembalian pokok pinjaman pada waktu yang telah disepakati dalam perjanjian pinjaman. Kewajiban ini bersifat mengikat, sehingga perusahaan harus memiliki manajemen keuangan yang baik untuk memastikan kemampuan bayar tetap terjaga.

Salah satu keuntungan utama dari pembiayaan berbasis utang adalah adanya manfaat pengurang pajak atau *tax shield*. Dalam sistem perpajakan, beban bunga atas utang dapat dikurangi dari penghasilan bruto sebelum menghitung pajak terutang, sehingga dapat menurunkan beban pajak secara keseluruhan. Efisiensi pajak ini menjadikan utang sebagai instrumen yang menarik dari sudut pandang pengelolaan beban keuangan perusahaan. Namun, penggunaan utang yang berlebihan juga membawa konsekuensi serius. Tingkat utang yang tinggi dapat meningkatkan risiko kesulitan keuangan (*financial*

distress), terutama jika terjadi penurunan pendapatan atau gangguan arus kas. Dalam kondisi ekstrem, hal ini bahkan dapat berujung pada kebangkrutan.

Hillier et al., (2021) menekankan bahwa struktur utang yang proporsional dan selaras dengan kemampuan keuangan perusahaan dapat memberikan manfaat leverage, yakni meningkatkan pengembalian bagi pemegang saham. Namun, manfaat ini hanya akan tercapai jika perusahaan mampu mengelola utangnya secara disiplin, mempertimbangkan stabilitas arus kas, kondisi pasar, serta toleransi risiko yang dapat diterima oleh manajemen dan pemilik modal.

c. Berdasarkan Kegunaan

1) Modal Kerja (*Working Capital*)

Modal kerja merupakan elemen krusial dalam struktur keuangan perusahaan yang mencerminkan kemampuan entitas dalam menjalankan operasional harian secara lancar dan berkelanjutan. Secara definisi, modal kerja adalah selisih antara aset lancar dan kewajiban lancar, yang mencerminkan tingkat likuiditas jangka pendek perusahaan. Aset lancar meliputi kas, piutang usaha, persediaan, dan aset lain yang dapat dikonversi menjadi kas dalam waktu kurang dari satu tahun, sedangkan kewajiban lancar mencakup utang usaha, beban yang masih harus dibayar, serta kewajiban lain yang jatuh tempo dalam jangka pendek. Selisih positif antara keduanya menunjukkan bahwa perusahaan memiliki cukup sumber daya untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tanpa harus mengandalkan pembiayaan eksternal secara mendesak.

Fungsi utama dari modal kerja adalah untuk memastikan bahwa perusahaan memiliki dana yang cukup untuk mendanai kegiatan operasional sehari-hari, seperti pembelian bahan baku, pembayaran upah karyawan, pemenuhan biaya produksi, hingga pengelolaan persediaan dan piutang. Dengan modal kerja yang memadai, perusahaan dapat menghindari gangguan dalam siklus operasional, menjaga hubungan baik dengan pemasok dan pelanggan, serta mempertahankan kredibilitas dimata mitra bisnis.

Menurut Gitman & Zutter, (2012), efisiensi dalam pengelolaan modal kerja menjadi salah satu indikator utama dari kinerja keuangan yang sehat. Perusahaan yang mampu mengelola modal kerjanya secara optimal dapat meminimalkan dana menganggur, mempercepat perputaran kas, dan menghindari penumpukan persediaan yang tidak produktif. Hal ini akan berdampak langsung pada peningkatan efisiensi operasional serta pengurangan kebutuhan akan pembiayaan tambahan dari luar, baik berupa utang jangka pendek maupun modal eksternal lainnya. Sebaliknya, modal kerja yang tidak dikelola dengan baik dapat menyebabkan perusahaan mengalami kekurangan kas, keterlambatan pembayaran, atau bahkan kegagalan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu, pengelolaan modal kerja yang tepat dan berkelanjutan harus menjadi prioritas utama dalam manajemen keuangan perusahaan agar dapat menjaga kelangsungan usaha dan mendukung pertumbuhan jangka panjang secara stabil.

2) Modal Tetap (*Fixed Capital*)

Modal tetap merupakan jenis modal yang dialokasikan untuk pembelian atau pengadaan aset berwujud yang

digunakan dalam operasional perusahaan secara jangka panjang. Aset - aset ini mencakup tanah, bangunan, mesin produksi, kendaraan operasional, serta peralatan berat lainnya yang tidak dikonsumsi dalam satu periode akuntansi dan memiliki umur manfaat lebih dari satu tahun. Keberadaan modal tetap sangat penting karena secara langsung menentukan kapasitas produksi, efisiensi operasional, serta daya saing perusahaan di Pasar. Investasi pada modal tetap bukan hanya berdampak pada aspek fisik dan teknis, tetapi juga memengaruhi strategi jangka panjang perusahaan, terutama dalam menghadapi dinamika persaingan industri.

Karakteristik modal tetap yang bersifat strategis menjadikannya membutuhkan proses perencanaan keuangan yang matang. Menurut Damodaran, (2015), keputusan untuk menanamkan dana pada modal tetap harus didasarkan pada evaluasi menyeluruh atas risiko proyek, stabilitas arus kas di masa depan, serta perbandingan antara biaya modal (*cost of capital*) dengan potensi imbal hasil yang diharapkan. Jika tingkat pengembalian dari proyek investasi lebih tinggi dari biaya modal yang digunakan, maka investasi tersebut dinilai layak dan dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Sebaliknya, jika tingkat pengembalian lebih rendah, maka proyek tersebut sebaiknya ditolak karena berisiko merugikan perusahaan dalam jangka panjang. Dengan demikian, pengelolaan investasi modal tetap harus dilakukan secara hati-hati dan sistematis, karena keputusan yang diambil akan memengaruhi struktur aset perusahaan, kapasitas produksi, dan keberlangsungan usaha dalam menghadapi tantangan pasar yang terus berubah.

3. Peran Modal dalam Pertumbuhan dan Nilai Perusahaan

Modal merupakan elemen fundamental dalam pembangunan dan keberlanjutan kegiatan usaha perusahaan. Tanpa ketersediaan modal yang memadai, perusahaan akan menghadapi keterbatasan dalam mengembangkan produk, menjangkau pasar baru, atau meningkatkan efisiensi operasional. Modal menjadi prasyarat utama untuk melakukan investasi strategis, seperti pembelian aset tetap (misalnya mesin produksi, infrastruktur teknologi, dan fasilitas logistik), pembiayaan riset dan pengembangan (R&D), serta ekspansi ke segmen pasar yang lebih luas. Dalam ekonomi modern yang kompetitif dan dinamis, kemampuan perusahaan untuk mengakses dan mengelola modal secara efektif menentukan daya saing dan kapasitas inovasinya.

Lebih jauh, modal tidak hanya berfungsi sebagai bahan bakar pertumbuhan, tetapi juga berperan penting dalam pembentukan struktur keuangan yang sehat dan berkelanjutan. Struktur modal, yakni komposisi antara utang dan ekuitas, secara langsung memengaruhi *cost of capital* atau biaya modal perusahaan. Salah satu indikator penting dalam evaluasi efisiensi struktur modal adalah *Weighted Average Cost of Capital* (WACC). Dalam banyak kasus, penggunaan utang dalam jumlah moderat dapat menurunkan WACC karena bunga atas utang dapat dikurangi dari penghasilan kena pajak (*tax shield*). Dengan demikian, penurunan WACC akan meningkatkan nilai sekarang dari arus kas masa depan perusahaan, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

Namun, pemanfaatan utang yang berlebihan juga mengandung risiko. Ketika beban utang menjadi tidak

proporsional terhadap kapasitas pendapatan perusahaan, risiko keuangan akan meningkat. Konsekuensinya meliputi tekanan likuiditas, menurunnya fleksibilitas operasional, serta potensi *financial distress* yang dapat mengancam kelangsungan usaha. Risiko ini pada akhirnya berdampak negatif terhadap persepsi pasar dan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, manajemen harus merancang struktur modal yang seimbang antara efisiensi biaya dan kemampuan menanggung risiko, dengan mempertimbangkan volatilitas pendapatan, kebutuhan investasi, dan strategi pertumbuhan.

Dengan demikian, peran modal dalam pertumbuhan dan nilai perusahaan bersifat strategis dan multidimensional. Modal yang dikelola dengan prinsip kehati-hatian, efisiensi, dan keselarasan dengan strategi bisnis jangka panjang akan menjadi katalisator utama dalam menciptakan nilai yang berkelanjutan bagi seluruh pemangku kepentingan.

B. Sumber Pendanaan dan Strategi Pengelolaan Modal

1. Sumber Pendanaan Perusahaan

Dalam kerangka manajemen keuangan korporasi, pemilihan sumber pendanaan merupakan elemen strategis yang sangat menentukan arah dan keberhasilan operasional maupun pengembangan jangka panjang perusahaan. Tidak hanya berfungsi sebagai penopang kegiatan bisnis sehari-hari, keputusan mengenai sumber dana juga berpengaruh besar terhadap struktur biaya modal, tingkat risiko finansial, serta implikasi terhadap nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Oleh karena itu, manajemen keuangan tidak hanya bertugas

mencari dana, tetapi juga harus memastikan bahwa setiap pilihan pembiayaan selaras dengan kebutuhan usaha, strategi pertumbuhan, dan kondisi pasar yang dihadapi.

Setiap aktivitas dalam rantai bisnis mulai dari pembelian bahan baku, pembayaran gaji, pengembangan produk, hingga ekspansi pasar dan investasi dalam aset tetap memerlukan dana yang dikelola secara efisien. Efisiensi ini mencakup kecermatan dalam menentukan sumber pembiayaan yang paling sesuai dari sisi biaya, fleksibilitas, dan risiko.

Secara umum, sumber pendanaan dibagi menjadi dua kategori utama: pendanaan internal dan pendanaan eksternal.

a. Pendanaan Internal

Pendanaan internal merupakan bentuk pembiayaan yang bersumber dari dalam perusahaan itu sendiri, terutama berasal dari laba ditahan (*retained earnings*), akumulasi penyusutan (depresiasi) yang belum digunakan kembali, serta hasil dari pelepasan aset yang tidak lagi produktif. Karakteristik utama dari pendanaan ini adalah tidak adanya kewajiban eksternal, seperti pembayaran bunga kepada kreditor atau pembagian dividen kepada pemegang saham baru. Dengan demikian, perusahaan dapat mempertahankan kontrol penuh terhadap kebijakan keuangan dan operasional tanpa campur tangan dari pihak luar. Hal ini menjadikan pendanaan internal sebagai pilihan yang strategis bagi banyak perusahaan, khususnya dalam menjaga otonomi dan fleksibilitas manajerial.

Menurut Gitman & Zutter, (2012), laba ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling murah, karena tidak menimbulkan biaya eksplisit seperti halnya

bunga atau biaya penerbitan saham. Selain itu, penggunaan dana internal tidak menyebabkan perubahan struktur kepemilikan perusahaan, sehingga tidak menimbulkan risiko dilusi kepemilikan yang dapat mengganggu stabilitas manajerial. Penggunaan pendanaan internal juga mencerminkan tingkat efisiensi operasional yang tinggi, sebab perusahaan menunjukkan kemampuannya dalam menghasilkan arus kas dari aktivitas usahanya sendiri untuk membiayai investasi dan pertumbuhan.

Namun demikian, sumber pendanaan internal memiliki keterbatasan dalam hal jumlah dan skalabilitas. Dalam tahap pertumbuhan agresif, perusahaan sering kali menghadapi kebutuhan modal yang jauh melebihi laba ditahan atau arus kas operasional yang tersedia. Kondisi ini dapat menjadi hambatan serius jika perusahaan enggan mencari pendanaan eksternal karena ingin mempertahankan independensinya. Brealey et al., (2020) memperingatkan bahwa ketergantungan berlebihan terhadap dana internal dapat menyebabkan perusahaan kehilangan momentum dalam mengambil peluang investasi strategis yang bersifat jangka panjang atau berisiko tinggi.

Oleh karena itu, dalam praktik manajemen keuangan yang sehat, pendanaan internal umumnya dikombinasikan dengan sumber eksternal guna menciptakan struktur modal yang seimbang dan berkelanjutan. Strategi ini memungkinkan perusahaan tetap menjaga kontrol dan efisiensi tanpa mengorbankan daya saing di pasar.

b. Pendanaan Eksternal

Pendanaan eksternal mencakup seluruh dana yang diperoleh dari pihak luar, baik dalam bentuk utang (*debt financing*) maupun ekuitas (*equity financing*). Keputusan untuk menggunakan pendanaan eksternal melibatkan

pertimbangan terhadap biaya modal, struktur kepemilikan, dan risiko finansial.

1) Pinjaman Bank (*Debt Financing*)

Pendanaan melalui pinjaman bank merupakan salah satu cara yang paling umum, terutama untuk kebutuhan modal kerja atau pembiayaan proyek jangka pendek hingga menengah. Kelebihannya adalah proses relatif cepat dan fleksibel, terutama jika perusahaan memiliki hubungan jangka panjang dengan lembaga keuangan. Namun, pinjaman bank mengandung risiko keuangan karena adanya kewajiban pembayaran bunga dan pokok secara periodik. Menurut Ross et al., (2022), penggunaan utang bank secara berlebihan dapat menurunkan fleksibilitas keuangan dan meningkatkan potensi gagal bayar, terutama dalam kondisi pasar yang tidak stabil.

2) Penerbitan Obligasi

Obligasi merupakan instrumen utang jangka menengah atau panjang yang diterbitkan oleh perusahaan untuk mendapatkan dana dari investor publik. Penerbitan obligasi memungkinkan perusahaan memperoleh dana dalam jumlah besar dengan struktur pembayaran yang disesuaikan. Keunggulan obligasi antara lain biaya bunga yang tetap dan tidak berdampak langsung terhadap kepemilikan perusahaan. Namun, risiko default dan biaya penerbitan (seperti *underwriter fee* dan *rating agency fee*) harus diperhitungkan secara matang. Hillier et al., (2021) mencatat bahwa obligasi menjadi pilihan menarik bagi perusahaan besar yang telah memiliki rekam jejak pasar modal dan struktur keuangan yang solid.

3) Penerbitan Saham (*Equity Financing*)

Penerbitan saham merupakan bentuk pendanaan eksternal yang melibatkan penjualan kepemilikan perusahaan kepada investor publik (IPO) atau swasta (*private placement*). *Equity financing* tidak menimbulkan kewajiban pembayaran tetap, sehingga mengurangi tekanan arus kas. Namun, konsekuensinya adalah dilusi kepemilikan dan potensi perubahan dalam struktur pengendalian perusahaan. Barros & Silveira, (2020) menggarisbawahi bahwa perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan tinggi dan valuasi pasar yang baik lebih cenderung memilih *equity financing*, terutama dalam lingkungan pasar modal yang kondusif.

C. Kebijakan Dividen dalam Manajemen Keuangan

1. Pengertian Kebijakan Dividen

Dalam konteks manajemen keuangan, kebijakan dividen merupakan keputusan strategis yang menyangkut alokasi laba bersih perusahaan antara pembagian kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan penahanan laba untuk pembiayaan internal. Keputusan ini sangat krusial karena secara langsung memengaruhi struktur modal, likuiditas, serta persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan.

Secara umum, kebijakan dividen mencerminkan keseimbangan antara dua kepentingan: di satu sisi, pemegang saham mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen atas investasi mereka; di sisi lain, perusahaan membutuhkan dana internal untuk mendanai pertumbuhan dan menjaga fleksibilitas finansial.

Menurut Brigham & Houston, (2015), kebijakan dividen adalah pedoman sistematis yang digunakan oleh perusahaan dalam menentukan porsi laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk tunai, saham, atau bentuk lainnya. Kebijakan ini tidak hanya bersifat teknis, tetapi juga memiliki implikasi psikologis dan strategis, karena mengandung sinyal terhadap kondisi keuangan dan arah pertumbuhan perusahaan.

2. Tujuan Kebijakan Dividen

Tujuan utama dari kebijakan dividen dapat dijabarkan sebagai berikut:

a. Memberikan Imbal Hasil atas Investasi Pemegang Saham

Dividen merupakan salah satu bentuk nyata dari pengembalian investasi bagi para pemegang saham. Dengan menerima dividen secara rutin, investor memperoleh kepastian atas sebagian laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Hal ini menjadi daya tarik tersendiri, terutama bagi investor yang mengutamakan pendapatan pasif (*income investors*).

b. Menyampaikan Sinyal Positif kepada Pasar (*Signaling*)

Dividen sering kali digunakan sebagai alat untuk menyampaikan informasi yang tidak langsung kepada pasar. Perusahaan yang membagikan dividen cenderung ingin menunjukkan bahwa mereka memiliki arus kas dan prospek keuangan yang sehat. Oleh karena itu, kebijakan dividen juga menjadi instrumen reputasional yang penting.

c. Menyeimbangkan Kebutuhan Pendanaan Internal dan Eksternal

Dengan menetapkan kebijakan dividen yang hati-hati, perusahaan dapat menjaga keseimbangan antara membayar dividen dan mempertahankan laba untuk kebutuhan ekspansi dan pengembangan bisnis. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan tinggi cenderung membagikan dividen lebih rendah karena lebih membutuhkan dana untuk reinvestasi. Sebaliknya, perusahaan yang berada pada tahap matang dan stabil cenderung memiliki kebijakan dividen yang lebih agresif.

d. Meningkatkan Kepercayaan dan Loyalitas Investor

Kebijakan dividen yang stabil dan konsisten berkontribusi terhadap peningkatan kepercayaan investor, terutama investor institusional yang mencari prediktabilitas dalam pengembalian modal. Dividen juga dianggap sebagai indikator keberlanjutan laba perusahaan, yang pada akhirnya memperkuat loyalitas investor terhadap perusahaan dalam jangka panjang.

3. Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen bukanlah sekadar keputusan keuangan yang bersifat mekanis atau rutin, melainkan merupakan hasil dari proses pertimbangan strategis yang kompleks dan multidimensional. Dalam merumuskan kebijakan dividen, aspek-aspek seperti kebutuhan pendanaan masa depan, volatilitas pendapatan, posisi kas perusahaan, struktur modal, strategi pertumbuhan, kondisi industri, serta preferensi investor menjadi komponen penting dalam proses pengambilan keputusan ini.

Menurut Brealey et al., (2020), kebijakan dividen merupakan salah satu aspek paling sensitif dalam manajemen keuangan perusahaan. Dalam konteks modern, kebijakan dividen tidak lagi dipahami semata-mata sebagai distribusi laba kepada pemilik modal, melainkan telah berevolusi menjadi instrumen manajerial yang berfungsi multifungsi. Salah satunya adalah sebagai alat untuk menyampaikan sinyal (*signaling*) kepada pasar. Melalui keputusan pembagian atau penahanan dividen, manajemen secara implisit menyampaikan informasi tentang prospek laba masa depan, stabilitas keuangan, atau adanya peluang investasi strategis. Contohnya, peningkatan dividen dapat dianggap sebagai sinyal positif bahwa perusahaan yakin terhadap pertumbuhan laba di masa mendatang.

4. Implikasi Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen bukan sekadar mekanisme pembagian laba kepada pemegang saham, tetapi merupakan komponen strategis dalam manajemen keuangan yang memiliki implikasi luas terhadap nilai perusahaan. Dalam dunia keuangan korporasi, keputusan mengenai besarnya dividen yang akan dibayarkan, bentuknya (tunai atau saham), serta konsistensinya dari waktu ke waktu, berkontribusi terhadap bagaimana investor dan pasar memandang kesehatan keuangan serta prospek masa depan suatu perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan dividen perlu dirancang dengan cermat, memperhatikan keseimbangan antara kebutuhan pembiayaan internal dan kepentingan pemegang saham.

Dalam literatur keuangan modern, hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan telah lama menjadi fokus kajian utama, yang melibatkan sejumlah teori penting

seperti *signaling theory*, *cliente effect*, dan *residual dividend theory*. *Signaling theory* menyatakan bahwa keputusan perusahaan untuk membayar atau menaikkan dividen sering kali dimaknai sebagai sinyal positif kepada pasar mengenai prospek laba dan arus kas di masa depan. Ketika perusahaan menaikkan dividen secara berkelanjutan, hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor karena dianggap mencerminkan stabilitas dan optimisme manajemen terhadap kinerja keuangan. Sebaliknya, pemotongan dividen yang tiba-tiba atau tidak terduga dapat menimbulkan kekhawatiran dan persepsi negatif tentang potensi masalah keuangan internal.

Sementara itu, *cliente effect* menjelaskan bahwa perusahaan cenderung menarik kelompok investor tertentu berdasarkan pola kebijakan dividennya. Misalnya, investor pensiunan atau institusi keuangan konservatif cenderung lebih menyukai perusahaan dengan pembayaran dividen yang stabil karena mereka mengandalkan dividen sebagai sumber pendapatan tetap. Di sisi lain, investor yang berorientasi pada pertumbuhan biasanya lebih menyukai perusahaan yang menahan laba untuk reinvestasi karena mereka mencari capital gain jangka panjang. Oleh karena itu, perubahan dalam kebijakan dividen dapat memengaruhi basis investor dan berdampak pada valuasi saham di pasar.

Teori *residual dividend* menyarankan bahwa perusahaan sebaiknya hanya membagikan dividen dari laba yang tersisa setelah semua peluang investasi bernilai positif telah didanai. Pendekatan ini berorientasi pada efisiensi alokasi modal dan mendukung pertumbuhan jangka panjang. Namun, pendekatan ini juga dapat menghasilkan fluktuasi dalam pembayaran dividen dari

tahun ke tahun, yang mungkin tidak disukai oleh investor yang menginginkan stabilitas.

Menurut Brealey et al., (2020), kebijakan dividen yang dirancang dan dijalankan secara konsisten akan memperkuat kredibilitas manajemen, meningkatkan citra perusahaan, serta mendukung reputasi di pasar modal. Kepercayaan investor akan meningkat apabila perusahaan mampu mempertahankan stabilitas dalam pembayaran dividen tanpa mengorbankan fleksibilitas keuangan. Di sisi lain, kebijakan dividen yang tidak sesuai dengan kondisi keuangan perusahaan, atau yang bertentangan dengan strategi pertumbuhan jangka panjang, justru dapat menyebabkan ketidakseimbangan struktur modal dan meningkatkan ketidakpastian. Dengan demikian, kebijakan dividen berperan ganda, sebagai alat pengembalian nilai kepada pemegang saham dan sebagai sinyal strategis yang memengaruhi persepsi pasar terhadap risiko, tata kelola, dan prospek keberlanjutan perusahaan. Keputusan dividen yang bijak dan konsisten akan berkontribusi secara signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Barros, L. A. B., & Silveira, A. D. M. (2020). Behavioral aspects of capital structure decision: The influence of manager characteristics. *Research in International Business and Finance*, 53, 101217. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101217>
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of corporate finance* (13th ed.). New York, NY: McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2017). *Financial management: Theory & practice* (15th ed.). Boston, MA: Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2015). *Fundamentals of financial management* (14th ed.). Mason, OH: Cengage Learning.
- Damodaran, A. (2015). *Applied corporate finance* (4th ed.). New York, NY: Wiley.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2012). *Principles of managerial finance* (13th ed.). Boston, MA: Pearson Education.
- Hillier, D., Grinblatt, M., & Titman, S. (2021). *Financial markets and corporate strategy* (4th ed.). New York, NY: McGraw-Hill Education.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J., & Jordan, B. D. (2022). *Fundamentals of corporate finance* (12th Global ed.). New York, NY: McGraw-Hill Education.

BAB 7

KONSEP *RISK* DAN *RETURN*

Oleh Dalizanolu Hulu, S.E., M.E., CRM, CRP.

A. Pendahuluan

Dalam dunia keuangan dan investasi, dua konsep yang tidak dapat dipisahkan adalah *risk* (risiko) dan *return* (imbal hasil). Keduanya merupakan landasan utama dalam proses pengambilan keputusan investasi oleh individu maupun institusi. Setiap keputusan investasi selalu melibatkan pertimbangan antara potensi keuntungan yang diharapkan dan tingkat risiko yang harus dihadapi. Seorang investor yang rasional tidak hanya mengejar keuntungan setinggi-tingginya, tetapi juga berupaya mengelola dan meminimalkan risiko agar hasil investasi yang diperoleh tetap sesuai dengan tingkat toleransi risikonya.

Konsep risiko dan *return* tidak hanya menjadi inti dalam teori portofolio dan manajemen investasi, tetapi juga menjadi refleksi dari perilaku dasar manusia terhadap ketidakpastian. Dalam praktiknya, *return* mencerminkan kompensasi yang diterima investor atas dana yang diinvestasikan, sedangkan risiko mencerminkan ketidakpastian mengenai tingkat *return* tersebut. Dengan demikian, hubungan antara risiko dan *return* bersifat trade-off: semakin tinggi potensi *return* suatu investasi, semakin tinggi pula risiko yang harus ditanggung investor.

Perkembangan pasar keuangan modern menambah kompleksitas hubungan antara risiko dan *return*. Dinamika

ekonomi global, fluktuasi nilai tukar, perubahan suku bunga, hingga ketidakpastian geopolitik turut memengaruhi tingkat risiko dan imbal hasil investasi. Selain itu, kemajuan teknologi seperti artificial intelligence, big data, dan blockchain juga menghadirkan paradigma baru dalam pengelolaan risiko dan pengukuran *return*, memungkinkan analisis yang lebih akurat dan responsif terhadap perubahan pasar.

Oleh karena itu, pemahaman yang mendalam mengenai konsep dasar risiko dan *return* sangat penting, tidak hanya bagi investor, tetapi juga bagi akademisi, analis keuangan, dan pembuat kebijakan ekonomi. Pemahaman ini membantu dalam merumuskan strategi investasi yang optimal, membangun portofolio yang efisien, serta menilai kinerja aset secara objektif di tengah ketidakpastian pasar.

B. Pengertian *Return*

Dalam teori keuangan, *return* atau imbal hasil merupakan kompensasi yang diterima investor atas dana yang diinvestasikan dalam suatu aset atau instrumen keuangan. *Return* menjadi ukuran utama bagi investor dalam menilai sejauh mana investasinya memberikan keuntungan dibandingkan dengan risiko yang ditanggung. Secara sederhana, *return* dapat diartikan sebagai tingkat keuntungan yang diperoleh dari suatu investasi selama periode tertentu.

Return dapat dibedakan menjadi dua jenis utama, yaitu *return* aktual (*realized return*) dan *return* ekspektasian (*expected return*).

1. *Return* aktual adalah tingkat keuntungan yang benar-benar diperoleh investor dalam periode tertentu berdasarkan data historis.

2. *Return* ekspektasian adalah tingkat keuntungan yang diharapkan akan diperoleh di masa mendatang, yang bersifat prediktif dan penuh ketidakpastian.

Return juga dapat terdiri atas dua komponen, yaitu:

- *Current income (yield)*: berupa pendapatan periodik seperti bunga obligasi atau dividen saham.
- *Capital gain (loss)*: selisih antara harga jual dan harga beli aset, yang bisa berupa keuntungan (*gain*) atau kerugian (*loss*).

C. Pengertian *Risk*

Risiko (*risk*) merupakan kemungkinan terjadinya perbedaan antara hasil aktual (*actual return*) dengan hasil yang diharapkan (*expected return*). Dalam konteks keuangan, risiko mencerminkan tingkat ketidakpastian atas hasil investasi di masa depan. Semakin besar potensi penyimpangan hasil dari yang diharapkan, semakin tinggi pula tingkat risikonya.

Secara umum, risiko dalam investasi dapat bersumber dari berbagai faktor, baik yang bersifat internal maupun eksternal. Beberapa faktor utama yang memengaruhi tingkat risiko antara lain perubahan kondisi ekonomi, kebijakan pemerintah, kondisi politik, serta faktor perusahaan seperti manajemen, profitabilitas, dan likuiditas. Risiko dalam investasi dapat diklasifikasikan menjadi dua kelompok besar, yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*).

1. Risiko Sistematis. Merupakan risiko pasar yang tidak dapat dihindari melalui diversifikasi karena dipengaruhi oleh faktor makroekonomi yang

berdampak luas terhadap seluruh instrumen investasi. Contoh risiko sistematis antara lain:

- Perubahan tingkat suku bunga.
- Inflasi dan fluktuasi nilai tukar.
- Kondisi politik atau krisis ekonomi global.

Risiko ini bersifat *non-diversifiable*, artinya tidak dapat dihilangkan meskipun investor memiliki banyak jenis aset. Ukuran yang sering digunakan untuk menilai risiko sistematis adalah beta (β), yang menunjukkan sensitivitas suatu aset terhadap pergerakan pasar.

2. Risiko Tidak Sistematis. Merupakan risiko yang bersifat spesifik terhadap perusahaan atau industri tertentu. Contohnya termasuk kegagalan manajemen, penurunan penjualan, atau perubahan regulasi sektor tertentu. Risiko ini dapat dikurangi melalui diversifikasi portofolio, yaitu dengan menginvestasikan dana pada berbagai aset yang tidak berkorelasi sempurna.

Kedua jenis risiko tersebut secara bersama-sama menentukan tingkat total risiko investasi. Dalam kerangka teori portofolio, investor diharapkan dapat mengelola dan menyeimbangkan kedua risiko tersebut agar memperoleh tingkat *return* yang optimal.

D. Pengukuran Risiko

Risiko investasi dapat diukur dengan pendekatan kuantitatif yang menunjukkan seberapa besar penyimpangan *return* aktual terhadap nilai rata-ratanya. Ukuran yang umum digunakan meliputi:

1. Varians (*Variance*). Varians mengukur rata-rata kuadrat penyimpangan *return* terhadap *return* rata-rata. Semakin besar variansi, semakin tinggi tingkat risiko investasi tersebut. Rumus varians berikut ini.

$$\sigma^2 = \frac{\sum(R_t - \bar{R})^2}{n - 1}$$

di mana: σ^2 = variansi *return* (R_t) = *return* aktual periode ke-t (\bar{R}) = rata-rata *return*, dan n = jumlah periode pengamatan

2. Deviasi Standar (*Standard Deviation*). Merupakan akar kuadrat dari variansi. Deviasi standar menunjukkan tingkat penyimpangan rata-rata dalam satuan yang sama dengan *return*, sehingga lebih mudah diinterpretasikan.

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2}$$

Semakin besar deviasi standar, semakin tinggi risiko investasi.

3. Koefisien Variasi (*Coefficient of Variation, CV*). Ukuran ini menghubungkan antara risiko dan *return* rata-rata, berguna untuk membandingkan dua aset dengan tingkat *return* berbeda.

$$CV = \frac{\sigma}{\bar{R}}$$

Nilai *Coefficient of Variation* (CV) yang lebih kecil menunjukkan investasi yang lebih efisien karena menghasilkan *return* yang lebih besar per unit risiko.

E. Hubungan Antara Risiko dan *Return*

Hubungan antara risiko dan *return* dikenal dengan istilah *risk-return trade-off*, yaitu prinsip yang menyatakan bahwa semakin tinggi risiko suatu investasi, semakin tinggi pula *return* yang diharapkan oleh investor. Investor yang bersedia menanggung risiko lebih besar menuntut kompensasi berupa *return* yang lebih tinggi. Sebaliknya, investasi dengan risiko rendah umumnya memberikan *return* yang lebih stabil namun relatif kecil. Secara konseptual, hubungan ini digambarkan dalam bentuk kurva positif antara risiko (sumbu horizontal) dan *return* (sumbu vertikal). Garis ini dikenal sebagai *Security Market Line* (SML) dalam model CAPM, yang menjelaskan hubungan linear antara risiko sistematis (beta) dan *return* yang diharapkan.

F. Diversifikasi dan Pengurangan Risiko

Salah satu konsep penting dalam manajemen risiko adalah diversifikasi portofolio. Diversifikasi bertujuan mengurangi risiko tidak sistematis dengan cara menginvestasikan dana pada berbagai aset yang memiliki korelasi rendah atau negatif. Dalam teori portofolio yang dikemukakan oleh Harry Markowitz, kombinasi aset yang tepat dapat menghasilkan portofolio dengan risiko minimal untuk tingkat *return* tertentu, atau *return* maksimal untuk tingkat risiko tertentu.

Portofolio yang optimal terletak pada *efficient frontier*, yaitu kumpulan portofolio efisien yang menawarkan kombinasi terbaik antara risiko dan *return*. Diversifikasi memungkinkan investor memanfaatkan perbedaan perilaku antar aset untuk mengurangi variabilitas total portofolio tanpa harus mengorbankan

return secara signifikan. Sebagai ilustrasi, misalkan terdapat dua saham, A dan B, dengan data *return* berikut ini.

Tabel 7. 1 *Return* A dan B Selama Tiga Periode

Periode	<i>Return</i> A	<i>Return</i> B
1	10%	8%
2	12%	6%
3	8%	7%

Return rata-rata saham A adalah 10%, dan B adalah 7%. Namun, deviasi standar saham A lebih tinggi dibandingkan saham B, menunjukkan bahwa saham A memiliki risiko lebih besar. Meskipun begitu, investor yang memiliki toleransi risiko tinggi mungkin lebih memilih saham A karena potensi *return* yang lebih besar. Jika kedua saham digabungkan dalam satu portofolio, risiko total dapat berkurang, tergantung pada korelasi antar keduanya. Inilah esensi dari teori diversifikasi pengurangan risiko tanpa harus mengorbankan *return*.

G. Hubungan Antara Risiko dan *Return*

Dalam dunia investasi, setiap keputusan yang diambil oleh investor selalu melibatkan pertukaran antara risiko (*risk*) dan *return* (imbal hasil). Prinsip ini dikenal dengan istilah *risk-return trade-off*, yang merupakan fondasi dari seluruh teori keuangan modern. Investor yang rasional akan selalu mempertimbangkan sejauh mana mereka bersedia menanggung risiko tertentu untuk memperoleh tingkat *return* yang diharapkan. Tidak ada investasi yang

sepenuhnya bebas risiko, karena setiap potensi keuntungan selalu diiringi oleh ketidakpastian hasil di masa depan.

Hubungan antara risiko dan *return* juga menjadi dasar dalam penentuan harga aset (*asset pricing*), teori portofolio, dan pengukuran kinerja investasi. Dengan memahami keterkaitan keduanya, investor dapat menyusun strategi investasi yang optimal sesuai profil risiko dan tujuan keuangan yang ingin dicapai. Prinsip *risk-return trade-off* menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat risiko suatu investasi, semakin besar pula tingkat *return* yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas ketidakpastian tersebut. Sebaliknya, investasi dengan risiko rendah umumnya menawarkan tingkat *return* yang lebih rendah.

Konsep ini didasari oleh asumsi bahwa investor bersifat risk averse (menghindari risiko), artinya mereka hanya bersedia mengambil risiko tambahan apabila mendapatkan imbal hasil yang lebih besar. Misalnya, deposito bank memberikan *return* yang relatif kecil karena hampir tidak memiliki risiko kerugian modal. Sebaliknya, saham memiliki risiko fluktuasi harga yang tinggi, sehingga investor menuntut *return* yang lebih besar. Hubungan positif antara risiko dan *return* ini dapat digambarkan dalam bentuk kurva yang menanjak, di mana sumbu horizontal menunjukkan tingkat risiko, dan sumbu vertikal menunjukkan tingkat *return*. Kurva tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan risiko harus disertai dengan kenaikan tingkat *return* yang diharapkan agar investasi tetap rasional.

Untuk memahami hubungan ini secara kuantitatif, *return* suatu aset dapat diuraikan menjadi dua komponen utama, yaitu *risk-free rate* dan risk premium.

1. *Risk-Free Rate* (Tingkat Bebas Risiko) Merupakan tingkat pengembalian yang dijamin tanpa adanya risiko kerugian modal. Contohnya adalah imbal hasil obligasi pemerintah jangka pendek yang stabil dan memiliki tingkat gagal bayar sangat rendah. *Risk-free rate* mencerminkan kompensasi atas penundaan konsumsi (*time value of money*) tanpa risiko ketidakpastian.
2. *Risk Premium* (Premi Risiko) Adalah tambahan *return* yang diminta investor sebagai kompensasi atas risiko yang harus ditanggung di luar tingkat bebas risiko. Semakin tinggi ketidakpastian hasil investasi, semakin besar *risk premium* yang diminta. Secara matematis: $E(R_i) = R_f + RP_i$ di mana: $E(R_i)$ = *return* yang diharapkan dari aset i (R_f) = *risk-free rate* (RP_i) = *risk premium* aset i

Konsep ini menjelaskan bahwa total *return* yang diharapkan investor terdiri dari kompensasi waktu (*risk-free rate*) dan kompensasi ketidakpastian (*risk premium*).

H. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Salah satu teori paling berpengaruh yang menjelaskan hubungan antara risiko dan *return* adalah *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Model ini dikembangkan oleh William F. Sharpe, John Lintner, dan Jan Mossin pada tahun 1960-an, yang menjabarkan hubungan linear antara *return* yang diharapkan suatu aset dengan risiko sistematisnya.

Persamaan CAPM ditulis sebagai berikut:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i[E(R_m) - R_f]$$

Keterangan:

- $E(R_i)$: *return* yang diharapkan dari aset i

- R_f : tingkat bebas risiko
- β_i : koefisien beta, mengukur sensitivitas *return* aset i terhadap *return* pasar
- $E(R_m)$: *return* pasar yang diharapkan
- $E(R_m) - R_f$: *market risk premium*

Menurut CAPM, satu-satunya risiko yang relevan dalam penentuan *return* yang diharapkan adalah risiko sistematis (*market risk*), karena risiko tidak sistematis dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Artinya, investor hanya diberi kompensasi atas risiko yang tidak dapat dihindari oleh seluruh pasar.

Interpretasi Koefisien Beta:

- $\beta = 1$: Risiko aset sama dengan risiko pasar; *return* bergerak searah dengan pasar.
- $\beta > 1$: Aset lebih berisiko dari pasar; *return*-nya cenderung lebih fluktuatif.
- $\beta < 1$: Aset kurang berisiko dari pasar; *return*-nya lebih stabil dibandingkan pasar.
- $\beta < 0$: Aset bergerak berlawanan arah dengan pasar (jarang terjadi).

Sebagai contoh, jika *risk-free rate* = 5%, *expected market return* = 12%, dan saham A memiliki beta 1,5, maka: $[E(R_A) = 5\% + 1,5 (12\% - 5\%) = 15,5\%]$ Artinya, investor mengharapkan *return* 15,5% dari saham A sebagai kompensasi atas risiko yang lebih tinggi dari rata-rata pasar

I. *Security Market Line (SML)*

Konsep CAPM dapat divisualisasikan melalui *Security Market Line (SML)*, yaitu grafik yang menggambarkan hubungan linear antara tingkat risiko sistematis (β) dengan *return* yang diharapkan.

- Sumbu horizontal menunjukkan nilai β (beta) sebagai ukuran risiko sistematis.
- Sumbu vertikal menunjukkan $E(R)$ atau *return* yang diharapkan.
- Titik potong sumbu vertikal menunjukkan R_f (*risk-free rate*).
- Kemiringan garis menunjukkan market risk premium ($E(R_m) - R_f$).

Posisi suatu aset terhadap SML dapat digunakan untuk menilai apakah aset tersebut overvalued atau undervalued:

- Jika $E(R_i)$ berada di atas SML, aset dianggap undervalued, karena memberikan *return* lebih tinggi daripada yang seharusnya untuk tingkat risikonya.
- Jika $E(R_i)$ berada di bawah SML, aset dianggap overvalued, karena memberikan *return* yang lebih rendah daripada tingkat risikonya.

Dengan demikian, SML berfungsi sebagai alat penting dalam menilai kewajaran harga sekuritas dan menentukan keputusan investasi yang efisien.

Sebagai contoh, misalkan terdapat tiga saham: A, B, dan C. Data menunjukkan bahwa:

Saham	Beta	Expected Return
A	0,8	9%
B	1,0	12%
C	1,4	15%

Jika *risk-free rate* sebesar 5% dan *expected market return* sebesar 12%, maka *risk premium pasar* = 7%. Berdasarkan CAPM, *return* wajar untuk setiap saham adalah:

- Saham A: $E(R_A) = 5 + 0,8(7) = 10,6\%$
- Saham B: $E(R_B) = 5 + 1,0(7) = 12\%$
- Saham C: $E(R_C) = 5 + 1,4(7) = 14,8\%$

Dari hasil tersebut:

- Saham A memberikan *return* aktual 9%, lebih rendah dari 10,6% → *overvalued*.
- Saham B berada di posisi seimbang → *fairly valued*.
- Saham C memberikan *return* 15%, lebih tinggi dari 14,8% → *undervalued*.

Analisis ini menunjukkan bagaimana hubungan antara risiko (beta) dan *return* membantu investor menentukan keputusan jual-beli saham secara rasional

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2022). *Financial management: Theory & practice* (17th ed.). Cengage Learning.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2019). *Principles of managerial finance* (15th ed.). Pearson Education.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2022). *Corporate finance* (13th ed.). McGraw-Hill Education.

BAB 8

KONSEP RISIKO DAN IMBAL HASIL DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI

Oleh Simon Hendrik Leasa, S.M., M.M.

A. Pendahuluan

Pada dasarnya, individu maupun organisasi akan melakukan keputusan investasi. Hal ini karena aktivitas investasi merupakan bagian penting dari upaya mengelola sumber daya yang dimiliki demi mencapai tujuan keuangan yang baik di masa yang akan datang. Kenyataannya, keputusan berinvestasi tidak lepas dari dua komponen utama yaitu risiko yang dihadapi dan imbal hasil dari keputusan yang diambil. Risiko merepresentasikan ketidakpastian yang muncul dalam proses memperoleh keuntungan. Sedangkan imbal hasil menjadi indikator penting dari tingkat keuntungan yang diharapkan.

Agar keputusan investasi berjalan baik maka perlu adanya keseimbangan antara risiko dan imbal hasil sebagai landasan fundamental bagi individu, kelompok maupun investor dalam menentukan pilihan instrumen investasi yang tepat sesuai dengan tujuan, kebutuhan, karakteristik maupun kondisi pasar (Judijanto et al., 2025). Seiring dengan perkembangan teknologi yang semakin canggih, dinamika risiko dan imbal hasil tidak lagi bersifat sederhana tetapi makin kompleks. Fluktuasi pasar global,

berkembangnya produk keuangan inovatif serta kecenderungan perilaku dari investor modern menjadikan analisis hubungan keduanya tidak hanya penting secara teoritis, tetapi juga krusial dalam praktik pengambilan keputusan. Oleh karena itu, bab ini akan membahas secara mendalam mengenai arti penting investasi, keterkaitan mendasar antara risiko dan imbal hasil, serta relevansinya di era global yang sarat ketidakpastian.

B. Konsep Risiko dalam Investasi

Dalam ilmu keuangan, risiko investasi diartikan sebagai deviasi antara tingkat pengembalian yang diharapkan dengan tingkat pengembalian yang terealisasi. Deviasi inilah yang membuat hasil investasi menjadi tidak pasti dan menjadi risiko dalam pengambilan keputusan. Dalam praktiknya, risiko menjadi sangat penting karena memegang peranan sebagai penentu arah, pedoman serta tolak ukur keputusan finansial di masa depan. Bagi investor, risiko tidak selalu dipandang sebagai sebuah ancaman kerugian melainkan juga sebagai peluang untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar.

Secara sederhana, prinsip dasar *risk-return trade-off* menyatakan bahwa semakin besar risiko yang siap ditanggung, maka semakin tinggi pula potensi imbal hasil yang akan diperoleh. Pemahaman yang baik dari konsep ini membantu individu maupun organisasi dalam menentukan arah strategi investasi dengan kesiapan yang matang. Sebab investor yang mampu mengidentifikasi dan memahami jenis-jenis risiko akan lebih siap dan mudah dalam menyusun strategi investasi yang sejalan dengan tujuan dan tingkat toleransi risiko yang diinginkan.

Namun perlu diingat, bahwa risiko investasi tidak bersifat independen yang artinya bahwa risiko hadir dengan berbagai bentuk dan dipengaruhi oleh faktor internal maupun eksternal (Inrawan et al., 2022) . Risiko kadang timbul dari kondisi pasar yang sulit dikendalikan tetapi ada juga risiko yang sebenarnya dapat dikurangi melalui strategi diversifikasi. Untuk itu, penting bagi investor memahami jenis-jenis risiko secara jelas, agar dapat membedakan mana risiko yang bisa diminimalkan, mana yang harus diterima dan mana yang perlu diantisipasi dengan portofolio yang tepat.

1. Risiko Sistematis (*Systematic Risk*)

Merupakan risiko yang tidak dapat dihindari karena dipengaruhi faktor makroekonomi.

2. Risiko Tidak Sistematis (*Unsystematic Risk*)

Merupakan risiko spesifik perusahaan atau industri yang dapat dikurangi dengan diversifikasi.

3. Risiko Pasar (*Market Risk*)

Merupakan risiko yang timbul akibat fluktuasi harga di pasar modal.

4. Risiko Likuiditas (*Liquidity Risk*)

Merupakan risiko yang terkait dengan kesulitan menjual aset pada harga wajar.

C. Konsep Imbal Hasil (*Return*) dalam Investasi

1. Definisi Imbal Hasil (*Return*)

Imbal hasil (*return*) merupakan salah satu indikator utama dalam mengevaluasi kinerja suatu investasi yang telah

dilakukan. Secara umum, imbal hasil (*return*) dapat diartikan sebagai tingkat keuntungan yang diperoleh dari penempatan dana dalam jangka waktu tertentu. Biasanya dalam literatur keuangan, imbal hasil (*return*) dinyatakan dalam bentuk persentase terhadap modal awal sehingga investor memiliki gambaran yang lebih proporsional tentang seberapa efektif investasi itu berjalan. Jadi semakin tinggi imbal hasil, maka akan besar pula keuntungan yang akan diterima meskipun dilain sisi risiko yang dihadapi akan meningkat juga (Brigham, Eugene F; Ehrhardt, 2020).

2. Jenis Imbal Hasil (*Return*)

Dalam dunia investasi, imbal hasil atau *return* dipandang bukan sekadar nilai untungnya saja melainkan terkait dimensi waktu serta kepastian yang diterima. Oleh karena itu, imbal hasil (*return*) dapat dibedakan berdasarkan apakah keuntungan tersebut sudah benar-benar terjadi atau masih berupa perkiraan. Sehingga hasil ini dapat memengaruhi bagaimana investor menilai kinerja yang telah dilakukan masa kini sekaligus memproyeksikan peluang investasi di masa depan (Fabozzi, 2018). Berikut jenis-jenis imbal hasil, yaitu:

a. *Return* Aktual (*Realized Return*)

Menurut (Sapiri et al., 2023), menjelaskan bahwa *return* aktual digambarkan sebagai keuntungan yang benar-benar sudah diterima oleh investor. Sifat dari *return* aktual adalah historis, yang artinya bahwa keuntungan didasarkan pada data masa lalu. Tujuan utama *return* aktual adalah untuk mengevaluasi kinerja investasi dan menjadi dasar dalam menganalisis risiko serta perbandingan antar instrumen investasi. Namun *return* ini tidak dapat dijadikan jaminan untuk memprediksi hasil di masa depan. Nilai dalam *realized return* bisa bernilai positif dan negatif tergantung

pergerakan harga, kondisi pasar dan pendapatan yang diterima oleh investor.

Realized return dihitung menggunakan rumus *holding period return* atau HPR yaitu:

$$R_{realized} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

- P_t = harga investasi saat ini (harga jual pada akhir periode)
- P_{t-1} = harga investasi pada awal periode (harga beli)
- D = dividen, bunga maupun pendapatan lain yang diterima selama periode.

Contoh perhitungan *Return Aktual*:

Misalnya seorang investor melakukan pembelian saham dengan kondisi harga saat itu adalah Rp.10.000 per lembar saham. Dua tahun kemudian, harga saham menjadi naik dengan harga Rp. 11.500 per lembar dan investor menerima dividen sebanyak Rp.500. Berapa persentase *return* aktual yang diperoleh oleh investor saat ini?

$$\begin{aligned} R_{realized} &= \frac{(11.500 - 10.000) + 500}{10.000} \times 100\% \\ &= \frac{2000}{10.000} \times 100\% = 20 \end{aligned}$$

Maka aktual *return* yang diperoleh oleh investor adalah 20%.

b. *Return Ekspektasi (Expected Return)*

Return ekspektasi dikenal sebagai alat prediksi bagi investor. Hal ini karena *return* ekspektasi dapat membantu investor dalam mem-*compare* investasi yang satu dengan

investasi lain. *Return* ekspektasi sendiri merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan atau diproyeksikan akan diterima oleh investor di masa depan melalui kegiatan investasi yang dilakukan.

Expected return didasarkan pada proyeksi probabilitas dari berbagai kemungkinan skenario investasi, asumsi kondisi pasar dan analisis historis dari investasi itu sendiri sehingga nilai yang diharapkan bukan menjadi suatu kepastian melainkan hasil dari perkiraan. Dengan kata lain, *return* ekspektasi menggambarkan rata-rata keuntungan yang dapat diantisipasi oleh investor jika investasi dilakukan secara berulang dalam kondisi yang sama.

Rumus dalam menghitung *return* ekspektasi dibagi dalam 3 perhitungan besar yaitu:

1) Berdasarkan Probabilitas

Rumus ini digunakan saat investor mempertimbangkan beberapa kemungkinan atau probabilitas terjadinya berbagai hasil investasi yang akan diterima.

Rumus *Expected Return Probability*:

$$E(Rp) = \sum_{i=1}^n P_i \times R_i$$

Keterangan:

- $E(R)$ = *Expected Return Probability*
- P_i = Probabilitas terjadinya hasil ke- i
- $E(R_i)$ = *Expected Return* dari hasil ke- i

Contohnya:

Dalam suatu perusahaan, investor memiliki saham dengan beberapa kemungkinan hasil *return* sebagai berikut: (1) Apabila kondisi ekonomi membaik dengan probability 40% dan *return* yang akan diterima sebesar 15%, (2) Apabila kondisi ekonomi normal dengan probability 35% dan *return* yang diterima sebesar 10% dan situasi (3) Apabila kondisi ekonomi memburuk dengan probability sebesar 25% dengan *return* yang diperoleh sebesar -5%. Tentukanlah Expected *return* probabilitynya?

$$E(R) = (40\% \times 15\%) + (35\% \times 10\%) + (25\% \times -5\%)$$

$$E(R) = 8.25 \%$$

Dengan demikian, nilai expected *return* berdasarkan probabilitasnya atau hasil keuntungan yang diharapkan oleh investor dari saham adalah sebesar 8.25%.

2) Berdasarkan Portofolio

Secara sederhana, rumus ini digunakan ketika investor memiliki banyak aset. Setiap aset yang dimiliki dalam portofolio dibagi sesuai dengan bobot dan proporsi dana yang diinginkan. Simpulnya, semakin besar dana ditempatkan pada satu aset, semakin besar pula pengaruh *return* aset terhadap *return* portofolio.

Rumus *Expected Return Portfolio*:

$$E(Rp) = \sum_{i=1}^n \omega_i \cdot E(R_i)$$

Keterangan:

- $E(Rp) = \text{Expected Return Portfolio}$

- w_i = Proporsi dana yang diinvestasikan pada aset ke- i
- $E(R_i)$ = Expected Return dari aset ke- i

Contohnya:

Seorang investor memiliki portofolio yang terdiri dari Saham A dan Saham B dengan informasi masing-masing sahamnya sebagai berikut:

Return ekspektasi Saham A = 12% dan menempatkan 60% dana pada Saham ini

Return ekspektasi Saham B = 8% dan menempatkan 40% dana pada saham ini. Tentukanlah Expected Return Portfolio?

$$E(R_p) = (0.6 \times 12\%) + (0.4 \times 8\%)$$

$$E(R_p) = (7.2\%) + (3.2\%) = 10.4 \%$$

Maka hasil yang diharapkan untuk tingkat keuntungan dari menanamkan modal pada kedua saham itu adalah sebesar 10.4% dari portofolionya.

D. Hubungan Risiko dan Imbal Hasil

Dalam teori keuangan modern, hubungan antara risiko dan imbal hasil lebih dikenal dengan nama *risk return trade-off*. Prinsip *risk return trade-off* menegaskan bahwa hubungan antara tingkat risiko dengan imbal hasil dalam suatu keputusan investasi adalah positif. Imbal hasil menunjukkan nilai kompensasi yang diterima oleh investor sedangkan tingkat risiko merepresentasikan ketidakpastian dari imbal hasil itu sendiri. Menurut (Zvi, 2014) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat risiko maka semakin tinggi pula tingkat imbal hasil. Begitu pula

sebaliknya, jika instrumen investasi memiliki nilai risiko yang cenderung rendah, maka umumnya hanya memberikan nilai imbal hasil yang relatif rendah juga.

Dalam kerangka *Capital Market Theory* yang merupakan pengembangan dari teori portofolio modern dijelaskan bahwa terdapat dua kondisi dalam membentuk portofolio optimal. Pertama, keberadaan *risk-free asset* akan memberikan imbal hasil minimum seperti obligasi pemerintah. Kedua, *risky asset* menawarkan peluang imbal hasil yang lebih tinggi seiring dengan meningkatnya volatilitas seperti saham. Oleh karena itu, untuk memperoleh portofolio yang optimal, investor perlu menjaga keseimbangan antara risiko dan imbal hasil dengan menyesuaikannya terhadap profil risiko serta tujuan keuangan masing-masing.

E. Risiko dan Imbal Hasil dalam Konteks Pengambilan Keputusan Investasi

Dalam pengambilan keputusan tidak selalu berorientasi pada pencapaian *return* namun juga mempertimbangkan tingkat risiko yang dapat ditoleransi. Oleh sebab itu, perbedaan profil risiko menjadi faktor pembeda dalam menentukan strategi investasi mulai dari konservatif hingga agresif. Investor yang menjalankan strategi konservatif akan lebih cenderung memprioritaskan keamanan modal melalui investasi berisiko rendah seperti obligasi pemerintah, surat berharga pada pasar uang maupun deposito. Sedangkan investor dengan strategi agresif akan memiliki minat pada *return* maksimal dengan instrumen berisiko tinggi seperti saham, derivatif hingga *cryptocurrency*.

Perkembangan teknologi dalam bidang keuangan turut memperluas alternatif investasi lainnya misalnya *P2P lending, equity crowdfunding, cryptocurrency* maupun aset berbasis blockchain. Instrumen-instrumen investasi di atas lebih banyak menawarkan keuntungan yang tinggi tetapi peluang risiko gagal bayar, ketidakjelasan regulasi bahkan volatilitas bayar juga semakin tinggi (OECD, 2022). Dengan demikian, keputusan investasi tidak hanya didasarkan pada hal teknis semata, tetapi juga harus dilihat preferensi, ekspektasi kedepan serta tingkat toleransi risiko masing-masing investor. Sehingga di era digitalisasi keuangan, literasi dan kemampuan analisis seorang investor menjadi kunci penting dalam menyeimbangkan risiko dan imbal hasil.

F. Manfaat Memahami Konsep Risiko dan Imbal Hasil

Adapun manfaat memahami konsep risiko dan imbal hasil sebagai berikut:

- Membantu pengambilan keputusan investasi yang rasional dengan menimbang potensi keuntungan dan kerugian.
- Menjadi dasar diversifikasi portofolio sehingga risiko yang ada dapat ditekan tanpa mengorbankan peluang imbal hasil.
- Menjadi pedoman dalam menilai kelayakan investasi.
- Mengoptimalkan *return* melalui pengelolaan risiko yang baik dan tepat.

- Mendukung perencanaan keuangan jangka panjang serta meningkatkan literasi keuangan untuk menghadapi dinamika pasar.

G. Kesimpulan

Dalam ilmu keuangan, konsep risiko dan imbal hasil merupakan fondasi utama dalam pengambilan keputusan. Keduanya memiliki hubungan yang seimbang dan setara dalam bentuk *trade-off*, dimana potensi imbal hasil yang tinggi akan selalu disertai dengan tingkat risiko yang tinggi juga. Oleh sebab itu, sebagai seorang investor harus bijak dan mampu dalam mengidentifikasi tingkat risiko yang diterima, melakukan diversifikasi portofolio bahkan memilih instrumen investasi yang selaras dengan tujuan keuangan, profil risiko itu sendiri dan jangka waktu investasi. Pemahaman ini semakin penting di era modern yang ditandai dengan volatilitas pasar, globalisasi serta perkembangan teknologi keuangan yang menghadirkan peluang sekaligus tantangan baru.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F; Ehrhardt, M. C. (2020). *Financial Management: Theory & Practice* (16th Edition) (16th Editi). Cengage Learning.
- Fabozzi, F. J. (2018). *The Handbook of Financial Instruments*. In John Willey & Sons, Inc.
- Inrawan, A., Hastutik, S., Tonnis, B., Nugroho, H., Manik, E., Indriani, S., Hamdana, Salam, A., Atika, Kusumaningsih, A., Mindosa, B., Wijayangka, C., Djuanda, G., & Firmansyah, H. (2022). *Portfolio dan Investasi* (Cetakan Pe). Widina Bhakti Persada Bandung.
- Judijanto, L., Elisabeth, C. R., Nugroho, F. A., & Purwaningtyas, T. (2025). Fundamental Analysis and Risk Management Mechanisms on Investment Returns and Investor Satisfaction in the Indonesian Capital Market. *West Science Interdisciplinary Studies*, 3(01), 87–98. <https://doi.org/10.58812/wsis.v3i01.1627>
- OECD. (2022). *Deteriorating conditions of global financial markets amid high debt*. OECD Business and Finance Policy Papers. <https://doi.org/10.1787/89757fae-en>.
- Sapiri, M., Suaib, F., Farida, & Rahmawati. (2023). *Teori Portofolio & Analisis Investasi Disertai Contoh & Penyelesaian (Tim Nasmedia (Layout dan Desain Cover) (ed.); Edisi Pert)*. Nas Media Pustaka, PT. Nas Media Indonesia. www.nasmedia.id
- Zvi, B. et. al. (2014). *Investments (Tenth Edition)* (Tenth Edit). McGraw-Hill Education.

BAB 9

ANALISIS NILAI SAHAM DAN FAKTOR FAKTOR YANG MEMENGARUHINYA

Oleh Martha Ayerza Esra, S.E., M.M.

A. Pendahuluan Nilai Saham

Salah satu alternatif yang banyak diminati oleh masyarakat dalam mengelola keuangan pada era modern adalah investasi saham. Untuk dapat mengambil keputusan yang tepat serta memaksimalkan potensi keuntungan, seorang investor perlu memahami dengan baik berbagai istilah dan konsep yang berkaitan dengan keputusan investasi tersebut. Pemahaman ini menjadi kunci utama dalam menentukan langkah strategis yang harus dilakukan saat memilih saham yang sesuai dengan tujuan finansial.

Secara umum, saham merupakan instrumen keuangan yang mencerminkan kepemilikan individu atau lembaga terhadap sebagian aset suatu perusahaan. Pihak yang memiliki saham disebut pemegang saham atau investor. Saham ini diperdagangkan melalui bursa efek, seperti Bursa Efek Indonesia (BEI), yang berperan sebagai wadah utama transaksi di pasar modal. Dengan memiliki saham, seorang investor memperoleh hak atas sebagian laba perusahaan, biasanya dalam bentuk dividen, serta memiliki hak suara dalam pengambilan keputusan perusahaan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Menurut Brigham dan Houston (2020), saham dapat dikategorikan menjadi dua jenis utama, yaitu:

1. Saham Biasa (*Common Stock*)

Memberikan hak suara kepada pemegangnya dan merupakan bentuk kepemilikan paling umum dalam perusahaan.

2. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Memberikan prioritas dalam pembagian dividen maupun aset pada saat likuidasi, namun biasanya memiliki keterbatasan dalam hak suara dibandingkan saham biasa.

Perubahan nilai saham cenderung berfluktuasi, dipengaruhi oleh kondisi pasar dan kinerja perusahaan. Pemegang saham dapat memperoleh keuntungan melalui dua sumber utama: pertama, dari dividen yang dibagikan perusahaan; dan kedua, dari capital gain, yaitu selisih positif antara harga jual dan harga beli saham.

Namun, investasi saham juga memiliki tingkat risiko tertentu. Oleh karena itu, investor umumnya melakukan analisis fundamental dan analisis teknikal untuk memperoleh gambaran yang lebih komprehensif sebelum mengambil keputusan investasi. Faktor-faktor penting yang perlu dipertimbangkan meliputi kondisi pasar, perkembangan industri, serta performa keuangan perusahaan yang menjadi target investasi.

B. Bagaimana Cara Kerja Saham?

Pasar saham merupakan wadah terjadinya aktivitas jual beli saham, di mana pembeli dan penjual bertemu untuk melakukan transaksi secara langsung maupun melalui

sistem daring. Pergerakan harga saham di pasar ini sangat dipengaruhi oleh berbagai faktor, antara lain kinerja keuangan perusahaan, situasi pasar, serta perkembangan berita ekonomi yang beredar. Melalui platform perdagangan saham, investor dapat melakukan aktivitas jual dan beli sesuai strategi yang dimilikinya. Dinamika transaksi tersebut menimbulkan fluktuasi harga saham, yang pada akhirnya membuka peluang bagi investor untuk memperoleh keuntungan dari perubahan nilai saham di pasar.

C. Berbagai Istilah Saham yang Perlu Diketahui

Bagi seseorang yang ingin berinvestasi di pasar saham, diperlukan pemahaman yang baik terhadap berbagai istilah yang sering digunakan dalam dunia pasar modal. Pemahaman ini penting agar dapat mengambil keputusan investasi secara tepat dan bijak. Berikut empat istilah penting yang perlu diketahui oleh calon investor (Said Kelana, 2024):

1. IPO (*Initial Public Offering*)

Initial Public Offering (IPO) merupakan langkah strategis yang dilakukan oleh sebuah perusahaan untuk menjadi perusahaan terbuka dengan cara menawarkan sahamnya kepada publik. Sebelum melaksanakan IPO, perusahaan bersifat tertutup dan kepemilikan sahamnya hanya terbatas pada kalangan tertentu.

Dalam proses IPO, perusahaan bekerja sama dengan bank investasi untuk menentukan harga penawaran serta jumlah saham yang akan dilepas ke masyarakat. Setelah itu, saham tersebut dijual melalui pasar perdana kepada investor. IPO menjadi sarana penting bagi perusahaan

untuk memperoleh akses pendanaan yang lebih luas dari pasar modal. Dana yang terkumpul dapat digunakan untuk memperluas usaha, melunasi kewajiban, atau membiayai proyek-proyek baru yang potensial.

2. Dividen

Dividen merupakan bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham sebagai bentuk imbal hasil atas kepemilikan mereka. Umumnya, dividen dibayarkan secara tunai, namun dalam beberapa kasus dapat diberikan dalam bentuk saham tambahan.

Pembagian dividen dilakukan secara berkala dan menjadi sumber pendapatan tetap bagi investor. Walaupun harga saham dapat mengalami fluktuasi, dividen tetap dianggap sebagai komponen penting karena memberikan jaminan pendapatan bagi pemegang saham, khususnya bagi investor konservatif yang lebih menyukai instrumen investasi berisiko rendah.

3. *Capital Gain*

Capital gain adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih antara harga jual dan harga beli saham. Keuntungan ini muncul ketika nilai aset meningkat dari waktu pembelian hingga saat penjualan. Investor memperoleh *capital gain* ketika menjual aset investasi, seperti saham atau properti, pada harga yang lebih tinggi dibanding harga perolehannya. *Capital gain* menjadi salah satu sumber pendapatan utama bagi investor yang ingin mengembangkan portofolio investasi atau memenuhi kebutuhan keuangan tertentu.

4. *Blue Chip Stocks*

Blue chip stocks mengacu pada saham yang diterbitkan oleh perusahaan besar yang memiliki reputasi baik, stabilitas

keuangan yang kuat, serta rekam jejak pertumbuhan yang konsisten. Saham jenis ini dikenal relatif aman dan stabil dalam jangka panjang.

Ciri khas saham *blue chip* antara lain stabilitas kinerja keuangan, pembagian dividen yang teratur, serta tingkat likuiditas yang tinggi di pasar. Bagi investor yang mengutamakan keamanan dan pertumbuhan berkelanjutan, *blue chip stocks* menjadi pilihan investasi yang ideal. Meskipun demikian, risiko tetap ada, terutama akibat dinamika pasar yang dapat memengaruhi harga saham. Namun secara umum, investasi pada saham jenis ini menawarkan kepercayaan dan kestabilan nilai yang tinggi.

Untuk menghadapi kompleksitas dunia investasi saham, pemahaman mendalam terhadap istilah-istilah seperti IPO, dividen, *capital gain*, dan *blue chip stocks* sangatlah penting. Investor yang cerdas perlu memahami makna dan implikasi dari istilah-istilah tersebut agar dapat merancang strategi investasi yang selaras dengan profil risiko serta tujuan finansialnya. Konsultasi dengan pakar keuangan dan melakukan riset yang mendalam merupakan langkah bijak sebelum menentukan keputusan investasi.

D. Apa itu Harga Saham?

Saham merupakan bentuk kepemilikan atas sebagian aset suatu perusahaan, yang mencerminkan hak pemegangnya terhadap nilai perusahaan tersebut. Harga saham menjadi indikator utama dalam menilai kinerja dan nilai perusahaan, sehingga semakin tinggi harga saham, semakin baik pula citra dan nilai perusahaan di mata investor. Nilai saham didasarkan pada arus kas yang diantisipasi, tidak hanya pada periode saat ini, tetapi juga untuk waktu mendatang. Hal ini menunjukkan bahwa penilaian terhadap

harga saham menuntut pengamatan terhadap kinerja dan prospek perusahaan dalam jangka panjang. Fluktuasi harga saham mencerminkan perubahan nilai perusahaan di pasar, baik dalam konteks ekonomi makro maupun mikro.

Dalam lingkup ekonomi makro, pergerakan harga saham sering dianggap sebagai salah satu indikator kesehatan ekonomi suatu negara, termasuk sektor industri yang mendukungnya. Ketika rata-rata harga saham nasional mengalami kenaikan, hal tersebut dapat diartikan bahwa kondisi ekonomi negara tersebut sedang berada dalam tren positif. Di Indonesia, ukuran rata-rata pergerakan harga saham dapat dilihat melalui Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Informasi terkini mengenai perkembangan harga saham dapat diakses melalui berbagai media, seperti portal berita ekonomi, aplikasi investasi, maupun layanan yang disediakan oleh broker saham.

E. Apa itu Nilai Saham?

Berdasarkan berbagai literatur, istilah nilai saham sering kali digunakan dengan makna yang serupa dengan harga saham. Namun, nilai saham memiliki cakupan yang lebih luas karena mencerminkan aspek fundamental dari suatu perusahaan. Nilai saham menggambarkan nilai intrinsik dari surat berharga tersebut, yang dapat berbeda dari harga pasar yang terbentuk. Jika harga saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar, maka nilai saham lebih dipengaruhi oleh persepsi publik terhadap kinerja, reputasi, dan prospek emiten yang bersangkutan.

Ada empat konsep nilai saham yaitu nilai nominal, nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik. Nilai nominal

yaitu nilai dari setiap saham yang berhubungan dengan hukum. Nilai buku adalah nilai saham menurut pembukuan sebuah perusahaan. Nilai pasar merupakan harga saham di bursa efek, serta nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham

Jika harga saham hanya berhubungan dengan keseimbangan nilai saham di pasar efek maka nilai saham akan berhubungan dengan penilaian publik terhadap perusahaan tersebut seperti citra perusahaan di mata publik, keuntungan pemegang saham, pendapatan perusahaan, citra produk, pelayanan perusahaan, dan aspek pengabdian terhadap masyarakat. Semakin saham dianggap menguntungkan, akan semakin besar nilai sahamnya.

F. Aspek Penting dalam Nilai Saham

Ada tiga aspek dalam nilai saham, yaitu aspek harga dasar, aspek harga sekarang, dan aspek keuntungan. Berikut penjelasannya:

1. Aspek Harga dasar

Harga yang ditetapkan pada saat pertama kali saham ditawarkan kepada publik dikenal sebagai harga dasar atau harga penawaran perdana (*Initial Public Offering/IPO*). Pada tahap ini, harga saham umumnya masih relatif rendah karena banyak investor berusaha memperoleh saham di harga awal guna mendapatkan potensi keuntungan yang maksimal di kemudian hari. Suatu perusahaan dapat dikatakan memiliki nilai saham yang optimal apabila saham dengan reputasi dan citra perusahaan yang baik dapat diperoleh pada harga yang tergolong murah.

2. Aspek Harga Sekarang

Harga yang harus dibayarkan untuk memperoleh saham suatu perusahaan disebut harga saat ini. Nilai ini bersifat dinamis karena terus bergerak naik turun secara fluktuatif seiring perubahan kondisi pasar. Bagi para investor, suatu saham dianggap memberikan keuntungan apabila harga pasar saat ini lebih tinggi dibandingkan harga saat saham tersebut dibeli, sehingga selisih antara harga jual dan harga beli menghasilkan keuntungan investasi.

3. Aspek Keuntungan

Saham merupakan bukti kepemilikan atas sebagian aset suatu perusahaan. Dengan memiliki sejumlah lembar saham, seseorang berhak atas porsi tertentu dari aset dan keuntungan perusahaan tersebut. Sebagai konsekuensinya, perusahaan berkewajiban memberikan bagian laba kepada para pemegang saham sebagai pemilik modal. Besarnya keuntungan yang akan dibagikan ditetapkan melalui keputusan rapat umum pemegang saham bersama pihak manajemen. Nilai keuntungan yang diterima inilah yang dikenal sebagai nilai saham.

G. Nilai Wajar dalam Saham

Dalam kegiatan investasi saham, dikenal istilah nilai wajar saham atau yang sering disebut nilai intrinsik. Nilai ini menggambarkan besaran nilai sekarang dari arus kas yang diharapkan mengalir ke perusahaan secara berkelanjutan selama perusahaan tersebut masih beroperasi dan menjalankan aktivitas bisnisnya. Hubungan antara arus kas dan saham sangat erat, karena arus kas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dari kegiatan operasionalnya. Semakin besar arus kas yang diperoleh, semakin cepat pula perusahaan mencapai titik

impas, dan hal itu menandakan prospek bisnis yang semakin menjanjikan di masa mendatang.

H. Cara Mudah Melakukan Penilaian Saham

Nilai wajar saham atau nilai intrinsik tidak selalu identik dengan harga saham yang beredar di pasar. Untuk mengetahui nilai yang sebenarnya dari suatu saham, terdapat berbagai metode yang dapat digunakan dalam proses penilaian atau valuasi saham.

Tujuan utama dari valuasi saham adalah memberikan gambaran bagi manajemen perusahaan mengenai estimasi nilai saham yang dapat dijadikan acuan dalam menentukan kebijakan dan strategi yang berkaitan dengan keputusan saham perusahaan.

Melalui valuasi saham, investor dapat menilai apakah suatu saham termasuk *overvalued* atau *undervalued*. Jika saham dikategorikan *overvalued*, artinya harga pasar saham tersebut telah terbentuk dari tingginya permintaan di pasar modal. Dalam kondisi demikian, keputusan untuk menjual saham dapat menjadi langkah yang tepat agar investor memperoleh keuntungan dari selisih harga jualnya. Sebaliknya, jika harga saham tergolong *undervalued*, maka kondisi tersebut menjadi kesempatan bagi investor untuk membeli saham dengan harapan memperoleh keuntungan saat harga saham meningkat di masa mendatang. Namun, bila harga saham berada pada posisi yang sama dengan nilai intrinsiknya, maka saham tersebut dianggap seimbang, sehingga investor disarankan menunggu hingga terjadi perubahan harga sebelum melakukan transaksi.

Bagi seorang investor, memahami nilai intrinsik suatu perusahaan adalah hal yang sangat penting sebelum

mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham. Langkah ini bertujuan agar investor tidak mengalami kerugian akibat membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dari nilai sebenarnya. Sebaliknya, jika pembelian dilakukan pada harga yang lebih rendah dari nilai intrinsiknya, maka peluang untuk memperoleh keuntungan di masa depan akan semakin besar.

I. Faktor yang Memengaruhi Harga Saham

Beragam faktor eksternal yang bersifat dinamis dapat memberikan pengaruh besar terhadap pergerakan harga saham. Dengan memahami berbagai faktor tersebut, investor dapat lebih cermat dalam menentukan waktu yang tepat untuk membeli maupun menjual saham.

1. Faktor Ekonomi Makro

Kondisi ekonomi, baik dalam negeri maupun global, menjadi salah satu penentu utama fluktuasi harga saham. Beberapa indikator ekonomi yang memiliki pengaruh signifikan antara lain:

a. Pertumbuhan Ekonomi

Ketika perekonomian suatu negara menunjukkan pertumbuhan positif, permintaan terhadap barang dan jasa meningkat, sehingga berdampak baik terhadap kinerja perusahaan dan harga saham.

b. Inflasi dan Suku Bunga

Tingkat inflasi yang tinggi cenderung menekan harga saham, sementara kenaikan suku bunga akan meningkatkan biaya pinjaman dan mengurangi keuntungan perusahaan. Kedua faktor ini dapat memengaruhi minat investor di pasar modal.

c. Nilai Tukar Mata Uang

Fluktuasi kurs mata uang dapat berdampak pada kinerja perusahaan, khususnya bagi yang bergerak di bidang ekspor dan impor. Penguatan atau pelemahan mata uang domestik akan memengaruhi keuntungan bersih perusahaan tersebut.

2. Kinerja Perusahaan

Kondisi fundamental perusahaan menjadi faktor kunci dalam menentukan nilai dan harga sahamnya (Lawrence J. Gitman, 2015). Beberapa indikator penting yang perlu diperhatikan meliputi:

a. Laporan Keuangan

Pertumbuhan pendapatan dan laba bersih merupakan cerminan kesehatan perusahaan. Semakin baik kinerja keuangan, semakin tinggi pula minat investor untuk berinvestasi.

b. Kebijakan Dividen

Konsistensi dalam pembagian dividen menjadi salah satu daya tarik bagi investor. Perusahaan yang rutin memberikan dividen biasanya memiliki stabilitas harga saham yang lebih baik.

c. Inovasi dan Strategi Bisnis

Langkah strategis seperti peluncuran produk baru, diversifikasi usaha, atau ekspansi ke pasar global dapat meningkatkan nilai dan daya saing perusahaan di mata investor.

3. Sentimen Pasar

Faktor psikologis dan persepsi investor terhadap kondisi pasar sering kali menjadi penggerak utama perubahan

harga saham. Bahkan pada perusahaan dengan fundamental yang kuat, sentimen negatif dapat menekan harga saham secara signifikan. Beberapa sumber pembentuk sentimen pasar antara lain:

a. Berita dan Isu Terkini

Informasi mengenai merger, akuisisi, pergantian manajemen, hingga konflik geopolitik dapat langsung memengaruhi harga saham.

b. Psikologi Investor

Kondisi pasar yang diwarnai ketakutan akan resesi atau euforia berlebihan dapat menyebabkan perubahan harga yang ekstrem.

c. Volume Perdagangan

Kenaikan atau penurunan volume transaksi sering kali menjadi sinyal adanya perubahan persepsi atau sentimen investor terhadap saham tertentu.

4. Faktor Industri dan Sektor

Kondisi industri di mana perusahaan beroperasi juga memengaruhi harga sahamnya. Beberapa aspek yang berperan antara lain:

a. Tren Industri

Sektor teknologi sangat bergantung pada perkembangan inovasi terbaru, sementara sektor energi cenderung dipengaruhi oleh fluktuasi harga minyak dunia.

b. Kebijakan dan Regulasi Pemerintah

Perubahan kebijakan seperti pemberlakuan pajak baru, penghapusan subsidi, atau kebijakan lingkungan dapat

memberikan dampak signifikan terhadap kinerja dan harga saham di sektor tertentu.

DAFTAR PUSTAKA

- Asnawi, S. K. (2024). *Manajemen keuangan* (Edisi 1). Jakarta: Penerbit Universitas Terbuka.
- Brealey, R. A., & Myers, S. C. (2016). *Principles of corporate finance* (12th ed.). New York, NY: McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2020). *Fundamentals of financial management* (13th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Gitman, L. J. (2015). *Principles of managerial finance* (14th ed.). Boston, MA: Pearson Education.

BAB 10

KONSEP *CAPITAL BUDGETING*

Oleh Yosep Yudianto, S.E., M.M.

A. Pendahuluan

Seorang manajer keuangan harus mampu memutuskan apakah suatu investasi cukup berharga untuk ditanamkan modalnya dan bisa memilih dengan cerdas antara dua atau lebih alternatif. Maka untuk dapat melakukan hal ini diperlukan suatu prosedur evaluasi, membandingkan, dan memilih proyek yang diperlukan. Prosedur ini juga bisa kita sebut *capital budgeting*.

Dalam era ekonomi global yang penuh ketidakpastian dan persaingan yang semakin ketat, perusahaan menghadapi tantangan fundamental dalam mengoptimalkan alokasi modal untuk mencapai pertumbuhan berkelanjutan dan memaksimalkan nilai pemegang saham. *Capital budgeting* atau penganggaran modal merupakan proses strategis yang menentukan keberhasilan jangka panjang organisasi, karena keputusan investasi yang diambil hari ini akan berdampak signifikan terhadap kinerja keuangan dan posisi kompetitif perusahaan di masa depan. Menurut penelitian terbaru oleh (Tükel et al., 2023), perusahaan yang menerapkan sistem *capital budgeting* yang optimal dapat meningkatkan *return on investment* hingga 15-20% dibandingkan dengan perusahaan yang menggunakan metode konvensional dalam alokasi modalnya. Kompleksitas dalam pengambilan

keputusan investasi semakin meningkat seiring dengan terbatasnya sumber daya keuangan yang dimiliki perusahaan, sementara peluang investasi yang tersedia seringkali melebihi kapasitas anggaran yang ada. Kondisi ini menciptakan dilema strategis dimana manajemen harus melakukan seleksi proyek investasi yang paling menguntungkan dengan mempertimbangkan berbagai faktor seperti tingkat risiko, periode pengembalian, dan kontribusi terhadap tujuan strategis perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Ren, 2022) menunjukkan bahwa 67% perusahaan multinasional mengalami kesulitan dalam menentukan prioritas investasi ketika menghadapi kendala anggaran terbatas, yang mengakibatkan *suboptimal allocation of resources* dan menurunnya efisiensi operasional.

Keputusan alokasi dana baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana yang berasal dari luar perusahaan dalam berbagai bentuk investasi. Investasi jangka pendek dalam kas misalnya, persediaan, piutang dan surat berharga maupun investasi jangka panjang dalam bentuk gedung, peralatan produksi, tanah, kendaraan, dan aktiva tetap lainnya. Keputusan investasi ini akan tercermin pada sisi aktiva dalam neraca perusahaan. Manajer keuangan bertanggung jawab dalam menentukan pertimbangan yang optimal setiap jenis asset perusahaan.

Penganggaran modal berkaitan dengan alokasi sumber daya keuangan perusahaan antara kesempatan yang tersedia. Sementara pertimbangan peluang investasi melibatkan perbandingan aliran masa depan yang diharapkan dari pendapatan proyek dengan aliran langsung dan selanjutnya mendapatkan penghasilan dari proyek dengan aliran langsung dan selanjutnya pengeluaran.

Budget adalah ungkapan kuantitatif dari rencana yang ditujukan oleh manajemen selama periode tertentu dan membantu mengkoordinasikan apa yang dibutuhkan untuk diselesaikan terhadap rencana pelaksanaan. *Budget* biasanya termasuk aspek finansial dan non finansial dari suatu rencana, dan membantu sebagai blueprint bagi perusahaan untuk melakukan pekerjaan di masa depan. *Financial budget* mengukur nilai yang diharapkan oleh manajemen mengacu terhadap income, cash flow, dan posisi finansial perusahaan. Laporan keuangan bukan hanya mempersiapkan laporan periode yang telah lalu, tapi laporan keuangan juga bisa melakukan persiapan untuk periode ke depan, sebagai contoh budget untuk laba rugi, budget untuk laporan arus kas, dan budget untuk neraca keuangan. Berdasarkan Cost Accounting, 12th Edition by Horngren dikutip (Zaelani, 2025) menjelaskan bahwa yang mendasari atas budget finansial adalah budget non finansial, seperti jumlah unit yang diproduksi atau terjual, jumlah karyawan, dan angka dari produk baru yang sedang diluncurkan ke pasar.

Master budget adalah ringkasan dari proyek finansial dari semua budget perusahaan, yang membantu manajemen menggambarkan rencana operasi dan finansial perusahaan untuk periode tertentu dan ini sudah termasuk semua bentuk laporan keuangan perusahaan. Master budget adalah suatu rencana yang telah ditandai oleh perusahaan untuk diselesaikan pada periode budget tersebut (Iskandar, 2025).

Master budget dikembangkan dari keputusan operasi dan finansial yang dibuat oleh manajer. Keputusan operasi berhubungan dengan bagaimana menggunakan sumberdaya dari perusahaan yang terbatas sebaik mungkin, sedangkan keputusan finansial berhubungan

dengan bagaimana mendapatkan sumber pendanaan untuk memperoleh sumberdaya yang dibutuhkan.

B. Pengertian *Capital Budgeting*

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2007), *capital budgeting* adalah proses identifikasi, analisis, dan pemilihan berbagai proyek yang pengembaliannya (arus kasnya) di perkirakan diterima lebih dari setahun. Sedangkan menurut Suadana (2011), *capital budgeting* merupakan tingkat pendapatan minimum yang disyaratkan pemilik modal. Maka dari sudut pandang perusahaan yang memperoleh dana, tingkat pendapatan yang disyaratkan tersebut merupakan biaya atas dana yang diperoleh perusahaan. Besar kecilnya modal suatu perusahaan tergantung pada sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai investasi, khususnya sumber dana yang bersifat jangka panjang. Adapun jenis sumber dana yang dapat digunakan perusahaan adalah: saham biasa, saham preference, laba ditahan, dan utang

Suratiyah dikutip (Sofyan, 2020) menjelaskan bahwa *Capital budgeting* adalah keseluruhan proses dalam perencanaan dan pengambilan keputusan mengenai pengeluaran dana, jangka waktu pengembalian dana tersebut melebihi satu tahun dan menurut Pangestu dalam (Delvina, 2020) bahwa *Capital budgeting* adalah menilai rencana investasi yang akan kembali dalam jangka panjang. Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang.

Investasi berkaitan dengan berbagai macam aktivitas dan terbagi menjadi dua, yaitu aset riil dan aset finansial. Aset riil misalnya tanah, emas, mesin dan bangunan. Aset

finansial misalnya deposito, saham, dan obligasi. Menurut Tandelilin dalam (Abduloh, 2020), tujuan investasi adalah untuk: 1) Menghasilkan sejumlah uang, serta 2) Untuk mendapat kehidupan yang lebih layak / baik dimasa yang akan datang.

Menurut Soetrisno dikutip (Noviana, 2020) yang menjelaskan tentang kriteria usulan proyek, investasi adalah pengeluaran yang pertama atau ongkos permulaan proyek, yaitu ongkos yang dikeluarkan mulai studi kelayakan, pembangunan proyek sampai dengan pembukaan proyek. Ongkos/biaya ini disebut dengan *project cost* (ongkos proyek) atau ongkos permulaan (*initial cost*). Dalam analisis criteria usulan proyek tahun permulaan proyek ditandai dan disebut dengan tahun ke nol.

Dari berbagai kesempatan investasi, terbuka keuntungan yang berbeda, untuk itu perlu adanya analisis terhadap usulan proyek. Gray et al. dalam (Tanjung, 2020) menjelaskan bahwa salah satu tujuannya adalah mengadakan penilaian terhadap investasi dan dapat memilih alternatif investasi yang paling menguntungkan.

Menurut Husnan dan Muhamad dikutip (Arifudin, 2020), dalam studi kelayakan, yang dipelajari salah satunya adalah penilaian investasi dengan kriteria investasi. Sedangkan menurut Soetrisno dalam (Suryana, 2024), salah satu tahapan dalam studi kelayakan adalah tahap evaluasi dengan kriteria investasi dan tahap ranking.

C. Aspek Penting *Capital Budgeting*

Perkembangan teknologi dan perubahan dinamika pasar telah mengubah paradigma tradisional dalam *capital budgeting*, dimana metode konvensional seperti *Net Present*

Value (NPV) dan *Internal Rate of Return* (IRR) tidak lagi memadai untuk mengatasi kompleksitas keputusan investasi modern. Studi empiris yang dilakukan oleh (Chukwumaeke et al., 2021) mengungkapkan bahwa integrasi *advanced analytics* dan *artificial intelligence* dalam proses *capital budgeting* dapat meningkatkan akurasi prediksi *return* investasi hingga 30% dan mengurangi risiko kegagalan proyek sebesar 25%. Hal ini menunjukkan perlunya pendekatan yang lebih *sophisticated* dalam mengoptimalkan alokasi modal perusahaan. Fenomena globalisasi dan digitalisasi telah menciptakan lingkungan bisnis yang lebih volatil dan tidak dapat diprediksi, sehingga perusahaan memerlukan framework *capital budgeting* yang dapat beradaptasi dengan perubahan kondisi pasar dan mampu mengidentifikasi peluang investasi yang memberikan *competitive advantage* (Mubiru et al., 2021; Yiğit, 2023). Menurut analisis longitudinal yang dilakukan oleh (Shaheen et al., 2024), perusahaan yang berhasil mengoptimalkan alokasi modalnya melalui *strategic capital budgeting* menunjukkan pertumbuhan *revenue* rata-rata 12% lebih tinggi dibandingkan dengan kompetitornya dalam periode lima tahun terakhir (Zhang, 2025).

Adapun aspek penting pada *capital budgeting* diantaranya sebagai berikut:

1. Gunakan Selalu *Cash Flow*

Dalam melakukan *capital budgeting*, yang selalu digunakan adalah *cash flow*, bukannya *accounting profit*. *Cash flow* dan laba akuntansi mempunyai karakteristik yang sangat berbeda. Laba akuntansi baru dapat direalisasikan ketika diterima di kemudian hari, sementara arus kas benar-benar merupakan kas yang sudah diterima di tangan kita dan siap

untuk diinvestasikan kembali. Misalnya, jika kita mempunyai tanah, perlengkapan dan aset tetap lainnya, tentunya terdepresiasi selama beberapa tahun umur ekonomisnya. Dalam perhitungan laba akuntansi, depresiasi dimasukkan dalam komponen beban yang mengurangi laba akuntansi, padahal depresiasi tidak mengurangi arus kas. Sehingga, *cash flow* menjadi lebih relevan dalam melakukan *capital budgeting*.

2. Think Incrementally

Berusaha untuk selalu *think incrementally*, yakni bagaimana tambahan yang dihasilkan oleh suatu proyek terhadap kondisi yang ada sekarang? Apakah dengan mengambil proyek yang satu ini akan menghasilkan tambahan yang menguntungkan, ataukah justru lebih menguntungkan jika tidak melakukan apapun? Misalnya, ketika perusahaan ingin memperbarui peralatan produksi yang sudah dimilikinya selama beberapa tahun dengan yang baru, dan menjual yang lama. Tentunya harus diperhitungkan *incremental cash flow* setelah pajak yang dihasilkan dari peralatan produksi yang baru tersebut. Mungkin saja ternyata *incremental cash flow* yang dihasilkan justru *negative* karena biaya perawatan peralatan baru lebih mahal, misalnya sementara penghematan tidak terlalu signifikan.

3. Perhitungan Opportunity Cost

Opportunity cost adalah nilai ekonomis yang hilang ketika seseorang memilih suatu alternatif dibandingkan dengan alternatif lainnya. *Opportunity cost* merupakan komponen yang seringkali dilupakan maupun salah dihitung dalam evaluasi *capital budgeting*. Hal ini seringkali disebabkan karena orang seringkali tidak menyadari adanya peluang lain yang dapat dihasilkannya. Contoh, misalnya kita

mempunyai sebidang tanah pribadi yang kita beli dengan harga Rp 1 miliar, dan ingin digunakan untuk suatu proyek. Harga pasar tanah ini sekarang sekitar Rp 2 miliar. Kesalahan yang seringkali terjadi adalah sama sekali tidak menghitung penggunaan tanah pribadi sebagai *opportunity cost* atau hanya menghitung Rp 1 miliar saja sebagai *opportunity cost*, padahal potensi penjualannya mencapai Rp 2 miliar, yang seharusnya jadi *opportunity cost*.

4. *Sunk Cost* Tidak Masuk Perhitungan

Sunk cost adalah biaya yang sudah terjadi di masa lalu dan tidak akan muncul lagi dari suatu proyek atau investasi baru. Oleh karena itu, menjadi tidak relevan untuk memperhitungkan *sunk cost* dalam suatu analisa *capital budgeting*, karena biayanya sudah terjadi sementara keputusan investasi yang diambil baru akan terjadi di masa depan. Misalnya, ketika suatu perusahaan melakukan riset pasar terhadap produknya, maka itu adalah *sunk cost*. Sehingga, ketika melakukan evaluasi *capital budgeting* sebelum produksi dijalankan, *sunk cost* tersebut tidak diikutsertakan, karena memang sudah terjadi dan tidak akan terjadi lagi di masa depan.

5. Konsekuensi Proyek

Dalam melakukan analisa *capital budgeting*, Anda harus punya pandangan jauh ke depan. Arahkan fokus Anda juga kepada implikasi-implikasi yang dihasilkan dari keputusan proyek yang Anda ambil. Apakah ada risiko atau kemungkinan buruk yang memunculkan biaya tidak terduga? Jika ada biaya-biaya yang tersembunyi, perhitungkan juga dalam analisa. Misalnya, proyek dari pengembangan produk baru, tentunya berpotensi untuk memakan pangsa pasar dari produk yang lama. Sehingga

ini juga penting untuk dipertimbangkan. Langkah-langkah *Capital budgeting*:

- Biaya proyek harus ditentukan
- Manajemen harus memperkirakan aliran kas yg diharapkan dari proyek, termasuk nilai akhir aktiva.
- Risiko dari aliran kas proyek harus diestimasi. (memakai distribusi probabilitas aliran kas).
- Dengan mengetahui resiko dari proyek, manajemen harus menentukan biaya modal (*cost of capital*) yg tepat untuk mendiskon aliran kas proyek.
- Dengan menggunakan nilai waktu uang, aliran kas masuk yang diharapkan digunakan untuk memperkirakan nilai aktiva.
- Terakhir, nilai sekarang dari aliran kas yg diharapkan dibandingkan dengan biayanya.

D. Analisis *Capital Budgeting*

Efektivitas implementasi *capital budgeting* dalam pemilihan proyek investasi optimal dipengaruhi oleh kompleksitas faktor internal dan eksternal yang saling berinteraksi. Faktor internal organisasi memegang peran fundamental dalam menentukan keberhasilan proses *capital budgeting*. *Organizational structure* yang hierarchical dan bureaucratic seringkali menghambat agility dalam pengambilan keputusan investasi, sementara struktur yang lebih flat dan flexible memungkinkan respon yang lebih cepat terhadap peluang investasi. *Management competency*, khususnya dalam hal *financial analysis* dan *strategic thinking*, menjadi determinan krusial dalam kualitas evaluasi proyek investasi. *Information system*

quality memiliki dampak signifikan terhadap akurasi dan *timeliness* dalam proses *capital budgeting*. Sistem informasi yang terintegrasi memungkinkan *access to real-time data*, *automated analysis*, dan *comprehensive reporting* yang mendukung *decision-making process*. Sebagaimana dinyatakan oleh (Royhul Akbar, Sungguh Ponten, 2023), "manajemen keuangan fundamental dalam pengelolaan keuangan memerlukan dukungan sistem informasi yang robust untuk mengoptimalkan pengambilan keputusan investasi". *Corporate governance mechanism* juga berperan vital dalam memastikan bahwa proses *capital budgeting* dilakukan dengan transparansi, *accountability*, dan alignment dengan *shareholder interests*.

Keputusan untuk melakukan investasi baru dalam bentuk *fixed asset* seperti *equipment* memerlukan dana yang cukup besar, terlebih jika barang tersebut harus di impor. Oleh karena itu, keputusan investasi ini perlu melibatkan seluruh jajaran pihak manajemen agar mereka turut bertanggung jawab dalam pelaksanaannya.

Penilaian investasi dalam bentuk *fixed asset* ini ditentukan oleh pendapatan yang akan diterima pada masa yang akan datang, oleh karena itu kegagalan dalam melakukan perkiraan tersebut akan mengakibatkan kelebihan atau kekurangan investasi. Masukan dari jika suatu perusahaan mengadakan investasi yang terlalu besar, akan menimbulkan biaya yang tidak berguna dan jika perusahaan tidak melakukan investasi yang cukup, maka ada kemungkinan kelangsungan perusahaan tersebut terancam sebagai akibat persaingan yang semakin tajam.

Salah satu persoalan yang dihadapi oleh perusahaan adalah masalah alokasi dana yang dimilikinya. Perusahaan akan dihadapkan pada suatu pilihan mana yang paling

tepat atas penggunaan dana yang dimilikinya dari banyak kemungkinan investasi. Oleh karena itu, pihak manajemen suatu perusahaan harus memiliki alat analisis yang dapat digunakan sebagai kriteria penilaian dalam pengambilan keputusan untuk suatu investasi baru, sebab kesalahan dalam pengambilan keputusan ini dapat mengakibatkan kerugian besar bagi perusahaan. *Capital budgeting* merupakan suatu alat analisis yang dapat digunakan oleh pihak manajemen dalam rangka membantu pengambilan keputusan untuk investasi jangka panjang seperti pembangunan Pabrik Kelapa Sawit pada PTPN3.

Dalam membahas *capital budgeting*, penilaian terhadap suatu investasi didasarkan atas cash flows, yakni cash inflow dan cash outflow pada saat proyek tersebut berjalan maupun setelah proyek itu selesai. Adapun operating cash flow dapat dibedakan menjadi 2 kategori, yakni:

1. *Cash inflow*, yaitu pemasukan yang disebabkan adanya peningkatan jumlah penjualan atau pengurangan biaya operasi karena menggunakan peralatan baru.
2. *Cash outflow*, yaitu pengeluaran yang disebabkan adanya peningkatan biaya buruh, material dan penjualan.

Dalam menilai apakah investasi dalam suatu proyek menguntungkan atau tidak, Modern Financial Management 8th edition by Ross (Agus, 2001) mengutarakan pendapat terdapat beberapa metode yang sering digunakan di dalam *capital budgeting* antara lain:

- *Payback Period* (PBP).
- *Net Present Value* (NVP).

- *Internal Rate of Return* (IRR).
- *Profitability Index* (PI)

E. Metode Analisis *Capital Budgeting*

1. Metode *Payback Period*

Payback Period adalah jumlah tahun yang dibutuhkan untuk menghasilkan investasi yang telah dikeluarkan. Dengan kata lain, *payback period* merupakan lamanya waktu dalam tahun sampai jumlah keuntungan sama dengan biaya investasi. Misalnya untuk investasi yang membutuhkan dana sebesar I dan dari investasi tersebut diasumsikan menghasilkan nilai sejumlah r secara konstan setiap tahunnya maka akan mempunyai *payback period*:

$$\text{Payback period} = \frac{I}{r}$$

Semakin cepat waktu yang dibutuhkan untuk pengembalian biaya investasi awal tersebut, maka semakin baik investasi tersebut dilakukan dan sebaliknya. Hal ini didasarkan atas pertimbangan bahwa semakin cepat biaya investasi tersebut kembali, maka akan semakin kecil Risikonya. Dengan metode ini *Modern Financial Management 8th edition by Ross, 2007*, penerimaan atau penolakan suatu investasi didasarkan atas periode maksimum yang telah ditetapkan sebelumnya oleh pihak manajemen.

Metode *payback period* ini sangat sederhana dan mudah digunakan terutama untuk proyek-proyek yang kelanjutannya tidak pasti. Adapun metode ini mempunyai beberapa kelemahan seperti mengabaikan konsep nilai waktu dari uang (*time value of money*) dan tidak memperhitungkan aliran kas yang masuk setelah periode

pengambilan tersebut tercapai. Tetapi menurut Ross, *Modern Financial Management 8th edition*, Payback Period tetap digunakan karena sangat membantu manajemen perusahaan dalam membuat keputusan strategis yang erat kaitannya dengan sebuah proyek. Payback Period juga dapat menjadi alat bantu untuk mengontrol cash flow perusahaan.

2. Metode *Net Present Value* (NPV)

Net Present Value adalah jumlah nilai present value dari cash inflow yang dihasilkan oleh investasi dikurangi dengan nilai present value dari biaya investasi tersebut. Adapun net present value dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$NPV = \sum_{t=1}^T \frac{C_t}{(1+r)^t} - C_0$$

Metode ini lebih sering dipergunakan dalam melakukan analisis terhadap suatu proyek dibandingkan dengan metode payback period karena metode ini memberikan kriteria yang lebih baik. *Modern Financial Management 8th edition* by Ross (Febrianty, 2020), berpendapat hal ini dikarenakan metode ini turut memperhitungkan nilai waktu dari uang (*time value of money*), yaitu uang pada masa yang akan datang akan mempunyai nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan uang pada saat sekarang ini untuk jumlah yang sama. Oleh karena itu, maka di dalam menilai suatu investasi, aliran kas yang terjadi pada masa yang akan datang, perlu didiskontokan terlebih dahulu dengan discount rate tertentu agar menjadi present value, sehingga semua aliran kas yang terjadi dapat dianalisis pada saat waktu tertentu yang sama.

Pada Ross, *Modern Financial Management* 8th edition dengan menggunakan rumus diatas, maka akan menghasilkan suatu nilai net present value. Jika net present value-nya bernilai positif berarti investasi ini menguntungkan dan sebaliknya jika net present value-nya negatif maka investasi tersebut tidak menguntungkan.

3. Metode *Internal Rate of Return* (IRR)

Internal rate of return adalah *rate* yang menyebabkan jumlah nilai *present value* dari *cash inflow* yang dihasilkan oleh investasi sama dengan nilai *present value* dari biaya investasi tersebut atau dengan kata lain *required of return* yang menyebabkan nilai *Net Present Value* sama dengan nol. *Modern Financial Management* 8th edition by Ross, 2007, berpendapat nilai *present value* dari *cash inflow* sama dengan *present value* dari *cash outflow*. Adapun *internal rate of return* dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$NPV = \sum_{t=0}^N \frac{C_t}{(1+r)^t} = 0$$

Dengan menggunakan rumus tersebut, maka akan didapat suatu nilai *internal rate of return*. Pada *Modern Financial Management* 8th edition by Ross, 2007 pg 161, jika *internal rate of return*-nya lebih besar dari *interest discount rate* yang dipergunakan atau *required of return* yang diinginkan berarti investasi ini menguntungkan. Dan sebaliknya jika *internal rate of return*-nya lebih kecil, maka investasi ini tidak menguntungkan.

4. Metode *Profitability Index* (PI)

Profitability index adalah keuntungan yang didapat berdasarkan setiap uang yang diinvestasikan. Adapun

profitability index dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Profitability index} = \frac{\text{PV of future cash flows}}{\text{PV of initial investment}}$$

Jika nilai *Net Present Value* dari suatu proyek adalah positif maka nilai *profitability index* akan lebih besar dari satu, dan sebaliknya jika nilai *Net Present Value* dari suatu proyek adalah negatif maka nilai *profitability index* akan lebih kecil dari satu. Jika *profitability index* lebih besar dari satu berarti proyek atau investasi tersebut menguntungkan, dan sebaliknya. Oleh karena itu Modern Financial Management 8th edition by Ross, berpendapat dapat dikatakan pengambilan keputusan *profitability index* akan sama dengan pengambilan keputusan berdasarkan net present value (Juhadi, 2020).

Di dalam analisis *capital budgeting* pada investasi ini Modern Financial Management 8th edition by Ross (Juhadi, 2020), akan digunakan metode *Net Present Value*, hal ini disebabkan metode net present value turut memperhitungkan time value of money dan hasil yang diperoleh dapat menggambarkan apakah proyek tersebut menguntungkan atau tidak jika dipandang dari segi ekonomis.

DAFTAR PUSTAKA

- Abduloh, A. (2020). Effect of Organizational Commitment toward Economical, Environment, Social Performance and Sustainability Performance of Indonesian Private Universities. *PalArch's Journal of Archaeology of Egypt/Egyptology*, 17(7), 6951–6973.
- Agus Sartono R. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi, Edisi Empat*. BPFE: Yogyakarta.
- Arifudin, O. (2020). Inovasi Kemasan Dan Perluasan Pemasaran Dodol Nanas Di Subang Jawa Barat. *Dinamisia: Jurnal Pengabdian Kepada Masyarakat*, 4(3), 408–417.
- Chukwuma-eke, E. C., Ogunsola, O. Y., & Isibor, N. J. (2021). *A Conceptual Framework for Financial Optimization and Budget Management in Large-Scale Energy Projects*. 823–834.
- Delvina, A. (2020). Governance and legal perspectives: Problems in the management of Zakat funds are used as collateral. *Journal of Advanced Research in Dynamical and Control Systems*, 12(6), 209–217. <https://doi.org/10.5373/JARDCS/V12I6/S20201023>
- Febrianty, F. (2020). *Kepemimpinan & Prilaku Organisasi Konsep Dan Perkembangan*. Bandung: Widina Bhakti Persada.
- Iskandar, I. (2025). Improving Village Entrepreneurship Through the Role of the Mudharabah Agreement. *International Journal of Science Education and Technology Management (IJSETM)*, 4(1), 23–39.
- Juhadi, J. (2020). Pengaruh Sistem Pengendalian Internal Dan Audit Internal Terhadap Pelaksanaan Good Corporate Governance. *Jemasi: Jurnal Ekonomi*

- Manajemen Dan Akuntansi*, 16(2), 17-32.
<https://doi.org/https://doi.org/10.35449/jemasi.v16i2.138>
- Mubiru, K. P., Senfuka, C., & Ssempijja, M. (2021). Investment decision modeling for transboundary project portfolio selection. *Journal of Management and Science*, 11(3), 70–75.
<https://doi.org/10.26524/jms.11.29>
- Noviana, A. (2020). Effect of accountability, transparency of management amil zakat institutions and poverty alleviation of Muzakki trust. *Journal of Advanced Research in Dynamical and Control Systems*, 12(6), 199–208.
<https://doi.org/10.5373/JARDCS/V12I6/S20201022>
- Ren, S. (2022). *Optimization of Enterprise Financial Management and Decision-Making Systems Based on Big Data*.
- Royhul Akbar, Sungguh Ponten, R. (2023). *Manajemen Keuangan*. PT. Mifandi Mandiri Digital.
- Shaheen, W. A., Saleem, T., Shafi, N., & Ullah, U. (2024). *Systematic Literature Review on Capital budgeting Techniques*. 2(1), 17–29
- Sofyan, Y. (2020). Pengaruh Penjualan Personal Dan Lokasi Terhadap Volume Penjualan. *Managament Insight: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 15(2), 232–241.
- Suadana, I Made. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktek*. Erlangga. Jakarta.
- Suryana, A. (2024). Dampak Penyaluran Zakat Produktif Dalam Bentuk Beasiswa Terhadap Mustahik Pada Lembaga Rumah Zakat. *J-CEKI: Jurnal Cendekia Ilmiah*, 3(6), 6813–6822.

- Tanjung, R. (2020). Pendampingan Usaha Oncom Dawuan Makanan Khas Kabupaten Subang Jawa Barat. *Jurnal Ilmiah Pangabdhi*, 6(2), 59–63.
- Tükel, T., Köse, U., & Tükel, G. Ö. (2023). Decision Support Systems in Stock Investment Problems. *WSEAS Transactions on Information Science and Applications*, 20, 409–419. <https://doi.org/10.37394/23209.2023.20.43>
- Van Horne, J.C, & Wachowicz. (2008). *Fundamental of Financial Management*. Salemba. Jakarta.
- Yiğit, F. (2023). A three-stage fuzzy neutrosophic decision support system for human resources decisions in organizations. *Decision Analytics Journal*, 7(January), 100259. <https://doi.org/10.1016/j.dajour.2023.100259>
- Zaelani, I. (2025). The Role and Implementation of Zakat in the Development of the Real Sector. *International Journal of Science Education and Technology Management (IJSETM)*, 4(1), 15–22.
- Zhang, S. (2025). A Big Data-Driven Approach to Financial Analysis and Decision Support System Design. *Informatica (Slovenia)*, 49(11), 29–44. <https://doi.org/10.31449/inf.v49i11.7065>

BAB 11

KONSEP *CASH FLOW* DAN *RISK*

Oleh Lamsah S.E., M.M., M.Ak.

A. Definisi *Cash Flow*

Arus kas (*cash flow*) adalah laporan keuangan yang menggambarkan aliran masuk (*inflow*) dan keluar (*outflow*) kas dan setara kas dari suatu entitas selama periode tertentu. Arus kas mencerminkan seberapa besar dana yang diterima dan digunakan perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya, baik yang berasal dari kegiatan operasional, investasi, maupun pendanaan. Dalam praktiknya, laporan arus kas menjadi alat penting bagi manajemen, investor, dan kreditor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas, membayar kewajiban jangka pendek, dan membiayai pertumbuhan. Tidak seperti laporan laba rugi yang berbasis akrual, laporan arus kas menyajikan informasi berbasis kas aktual yang telah diterima atau dibayarkan. Dengan demikian, laporan ini memberikan gambaran yang lebih nyata tentang likuiditas dan solvabilitas perusahaan. Pemahaman yang baik terhadap arus kas juga memungkinkan perusahaan untuk merencanakan kebutuhan dana di masa depan serta mengantisipasi risiko kekurangan kas yang dapat mengganggu operasional bisnis.

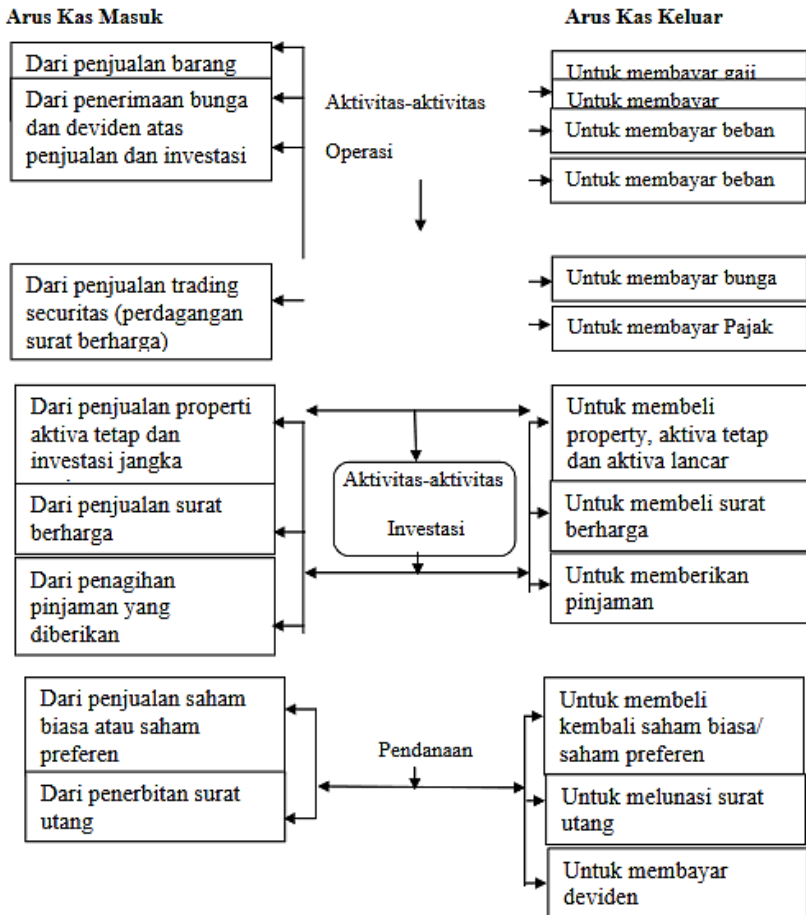
Menurut Manawan (2025), arus kas berguna untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu membayar

dividen, memahami aliran kas masuk dan keluar, serta merencanakan perolehan kas di masa mendatang. Selain itu, arus kas juga memberikan informasi penting bagi investor dan kreditor, serta membantu menggambarkan posisi keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu, termasuk pengaruh dari aktivitas investasi baik yang melibatkan kas maupun non-kas, serta transaksi lainnya.

Berdasarkan Pernyataan Standar Akuntansi yang dikeluarkan oleh IAI (2022), laporan arus kas merupakan catatan mengenai aliran masuk dan keluar kas maupun setara kas dalam suatu entitas. Setara kas merujuk pada investasi yang bersifat likuid, berjangka pendek, dan mudah dikonversi menjadi kas dalam jumlah tertentu tanpa menghadapi risiko perubahan nilai yang signifikan. Informasi terkait arus kas sangat bermanfaat bagi para pengguna laporan keuangan dalam menilai kemampuan entitas menghasilkan kas dan setara kas, serta mengevaluasi kebutuhan perusahaan dalam memanfaatkan arus kas tersebut. Tujuan dari penyampaian informasi arus kas adalah untuk menyajikan data historis mengenai perubahan kas dan setara kas melalui laporan arus kas yang diklasifikasikan berdasarkan aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan selama satu periode pelaporan akuntansi.

Azra (2018) dalam Husain (2021) menyatakan bahwa arus kas mencakup penerimaan dan pengeluaran kas, serta saldo kas bersih yang berasal dari kegiatan operasional, investasi, dan pendanaan dalam suatu periode tertentu. Sementara itu, menurut Kariyoto (2017), arus kas merupakan hasil analisis atas berbagai perubahan yang memengaruhi alat pembayaran dalam tiga kategori utama, yaitu operasi, investasi, dan pendanaan. Berdasarkan kedua pandangan tersebut, dapat disimpulkan bahwa arus kas

merupakan indikator yang menggambarkan perubahan posisi kas perusahaan yang dihasilkan dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan, serta memberikan informasi penting mengenai aliran kas masuk dan keluar dalam suatu entitas usaha. Berikut Klasifikasi Arus Kas Masuk dan Arus Kas Keluar.



Gambar 11. 1 Klasifikasi Arus Kas Masuk dan Arus Kas Keluar

(Sumber : Sofyan Safri Harahap, 2018)

B. Jenis - jenis *Cash Flow*

Secara umum, arus kas diklasifikasikan ke dalam tiga jenis utama, yaitu: arus kas dari aktivitas operasional (*Operating Cash Flow*), arus kas dari aktivitas investasi (*Investing Cash Flow*), dan arus kas dari aktivitas pendanaan (*Financing Cash Flow*). Masing-masing memiliki karakteristik dan peran penting dalam laporan arus kas.

1. Arus Kas dari Aktivitas Operasional (*Operating Cash Flow*)

Arus kas dari aktivitas operasional merupakan bagian dari *cash flow* yang mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas yang berasal dari kegiatan utama perusahaan dalam menghasilkan pendapatan. Dalam konteks perusahaan manufaktur, aktivitas operasional mencakup penjualan barang, pembayaran kepada pemasok, pembayaran gaji, serta pembayaran beban operasional lainnya. Arus kas ini menjadi indikator utama untuk mengetahui apakah perusahaan mampu menghasilkan kas yang cukup dari kegiatan utamanya tanpa perlu bergantung pada sumber eksternal seperti pinjaman atau penjualan aset (Buana Sari & Dwilita, 2019).

Arus kas operasional biasanya disusun menggunakan dua metode, yaitu metode langsung dan metode tidak langsung. Pada metode langsung, laporan menunjukkan arus kas masuk dari pelanggan dan arus kas keluar untuk pembayaran kepada pemasok dan karyawan secara eksplisit. Sementara itu, metode tidak langsung dimulai dari laba bersih (*net income*) yang kemudian disesuaikan dengan perubahan akun-akun non-kas seperti depresiasi, amortisasi, serta perubahan modal kerja (piutang, persediaan, dan utang usaha).

Kinerja arus kas operasional yang positif mencerminkan bahwa kegiatan inti perusahaan mampu membiayai dirinya sendiri dan mendukung ekspansi usaha. Sebaliknya, arus kas operasional yang negatif secara konsisten dapat menjadi tanda bahaya karena menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu membiayai operasinya tanpa bantuan dana eksternal.

2. Arus Kas dari Aktivitas Investasi (*Investing Cash Flow*)

Arus kas dari aktivitas investasi berkaitan dengan pengeluaran dan pemasukan kas yang berasal dari aktivitas pembelian dan penjualan aset jangka panjang serta investasi lainnya. Contohnya termasuk pembelian atau penjualan aset tetap seperti tanah, bangunan, dan peralatan serta investasi dalam bentuk saham atau obligasi perusahaan lain. Arus kas dari aktivitas ini sering kali bersifat fluktuatif karena tergantung pada strategi pertumbuhan perusahaan dan kebutuhan ekspansi aset tetap (Buana Sari & Dwilita, 2019).

Arus kas keluar dalam aktivitas investasi umumnya menunjukkan bahwa perusahaan sedang berinvestasi untuk masa depan, seperti pembelian pabrik baru atau teknologi yang meningkatkan kapasitas produksi. Walaupun pengeluaran tersebut menyebabkan arus kas negatif pada saat ini, hal tersebut tidak selalu menunjukkan kondisi keuangan yang buruk. Sebaliknya, investasi yang bijak dapat memberikan dampak positif jangka panjang terhadap profitabilitas dan efisiensi operasional.

Sebaliknya, arus kas masuk dari aktivitas investasi bisa berasal dari penjualan aset tetap yang sudah tidak produktif, atau dari divestasi atas anak perusahaan dan instrumen keuangan. Namun, arus kas masuk yang terlalu

besar dari penjualan aset bisa juga mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengalami tekanan likuiditas dan terpaksa menjual aset untuk memenuhi kebutuhan dana jangka pendek.

Arus kas dari aktivitas pendanaan menunjukkan penerimaan dan pengeluaran kas yang berkaitan dengan perubahan struktur modal perusahaan. Ini termasuk penerimaan kas dari penerbitan saham baru atau penerimaan pinjaman (utang jangka panjang), serta pengeluaran kas untuk pembayaran dividen, pelunasan utang, atau pembelian kembali saham (*buyback*).

Arus kas pendanaan memiliki peran penting dalam menunjukkan bagaimana perusahaan memperoleh dan menggunakan dana dari pemilik modal maupun kreditur. Misalnya, perusahaan yang sedang dalam tahap ekspansi mungkin memiliki arus kas masuk yang besar dari penerbitan saham atau pinjaman. Sebaliknya, perusahaan yang sedang dalam tahap stabil cenderung memiliki arus kas keluar dari aktivitas pendanaan, seperti pembayaran dividen atau pelunasan utang.

Perlu dicatat bahwa arus kas dari pendanaan bisa memberikan sinyal strategis kepada investor. Misalnya, pembayaran dividen secara konsisten dapat mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kelebihan kas dan kepercayaan diri terhadap prospek keuangannya. Sementara itu, arus kas keluar untuk pembelian kembali saham bisa menjadi tanda bahwa manajemen yakin bahwa harga saham perusahaan undervalued di pasar.

Aktivitas ini melibatkan transaksi yang berkaitan dengan pembelian atau penjualan aset tetap, seperti gedung atau mesin, yang umur manfaatnya lebih dari satu tahun. Misalnya, jika perusahaanmu membeli mesin baru

atau menjual gedung, transaksi ini akan dicatat di bagian aktivitas investasi

3. Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan (*Financing Cash Flow*)

Buana Sari & Dwilita, 2019 mengatakan Arus kas dari aktivitas pendanaan menunjukkan penerimaan dan pengeluaran kas yang berkaitan dengan perubahan struktur modal perusahaan. Ini termasuk penerimaan kas dari penerbitan saham baru atau penerimaan pinjaman (utang jangka panjang), serta pengeluaran kas untuk pembayaran dividen, pelunasan utang, atau pembelian kembali saham (*buyback*).

Arus kas pendanaan memiliki peran penting dalam menunjukkan bagaimana perusahaan memperoleh dan menggunakan dana dari pemilik modal maupun kreditur. Misalnya, perusahaan yang sedang dalam tahap ekspansi mungkin memiliki arus kas masuk yang besar dari penerbitan saham atau pinjaman. Sebaliknya, perusahaan yang sedang dalam tahap stabil cenderung memiliki arus kas keluar dari aktivitas pendanaan, seperti pembayaran dividen atau pelunasan utang.

Perlu dicatat bahwa arus kas dari pendanaan bisa memberikan sinyal strategis kepada investor. Misalnya, pembayaran dividen secara konsisten dapat mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kelebihan kas dan kepercayaan diri terhadap prospek keuangannya. Sementara itu, arus kas keluar untuk pembelian kembali saham bisa menjadi tanda bahwa manajemen yakin bahwa harga saham perusahaan undervalued di pasar.

C. Metode Penyusunan Laporan Kas

Laporan arus kas harus menyajikan arus kas masuk dan keluar atau setara kas untuk periode tertentu, diklasifikasikan menurut aktivitas operasional, investasi, dan pendanaan. Untuk aktivitas operasi, penyajiannya dapat dilakukan dengan metode langsung atau metode tidak langsung (Kaloh Trisilia, 2018).

1. Metode Langsung (*Direct Method*)

Metode langsung menyajikan arus kas operasi dengan cara menunjukkan secara langsung penerimaan kas dan pengeluaran kas dari aktivitas operasi. Misalnya: kas yang diterima dari pelanggan, kas yang dibayarkan ke pemasok, gaji, pembayaran pajak, pembayaran bunga, dan lain-lain. Data biasanya diperoleh dari buku kas/bank, buku kas kecil, atau catatan arus kas sehingga bisa menunjukkan arus kas secara bruto (*gross*) bukan neto dari laba bersih. Proses Penyusunan dengan metode ini sebagai berikut:

- a. Kumpulkan semua data kas masuk (*receipts*) dari aktivitas operasi selama periode berjalan.
- b. Kumpulkan semua data kas keluar (*payments*) terkait aktivitas operasi seperti pembelian bahan, pembayaran gaji, pembayaran pajak, dan beban lain yang dibayar tunai.
- c. Sajikan daftar penerimaan dan pengeluaran kas secara rinci.
- d. Hitung arus kas bersih (*net cash flow*) dari aktivitas operasional = total penerimaan kas - total pengeluaran kas.

- e. Tambahkan bagian-aktivitas investasi dan pendanaan untuk melengkapi laporan arus kas secara keseluruhan.

2. Metode Tidak Langsung (*Indirect Method*)

Metode tidak langsung memulai dari laba bersih (*net income*) dari laporan laba-rugi, lalu melakukan penyesuaian-penyesuaian untuk mengubah laba akrual menjadi arus kas operasi. Penyesuaian tersebut mencakup item non kas (seperti depresiasi, amortisasi), perubahan modal kerja (piutang, persediaan, utang usaha, dll.), serta keuntungan atau kerugian dari aktivitas yang bukan operasi kas langsung. Bagian aktivitas investasi dan pendanaan tetap disusun berdasarkan arus kas nyata (kas masuk/keluar). Proses Penyusunan metode ini adalah sebagai berikut:

- a. Mulai dengan laba bersih dari laporan laba rugi.
- b. Tambahkan kembali beban nonkas, misalnya depresiasi, amortisasi, atau kerugian yang tidak memengaruhi kas.
- c. Sesuaikan dengan perubahan pada akun modal kerja:
 - 1) Jika piutang usaha meningkat → kurangi (karena ada penjualan yang belum menghasilkan kas)
 - 2) Jika persediaan meningkat → kurangi (karena lebih banyak investasi ke persediaan)
 - 3) Jika utang usaha meningkat → tambahkan (karena perusahaan menggunakan utang, belum membayar kas) Dan sebaliknya jika akun-akun tersebut menurun.

- d. Dikoreksi juga dengan efek transaksi yang tidak beroperasi langsung (keuntungan/kerugian penjualan aset, dll.).
- e. Hasilnya adalah arus kas bersih dari aktivitas operasi. Selanjutnya ditambahkan aktivitas investasi dan pendanaan seperti biasa.

Tabel 11. 1 Perbandingan Metode Langsung dan Tidak Langsung

No.	Aspek Perbandingan	Metode Langsung	Metode Tidak Langsung
1	Sumber data utama	Buku kas / catatan transaksi kas aktual	Laporan laba rugi & neraca + akun non kas
2	Detail penerimaan/pengeluaran kas	Sangat rinci	Tidak terlalu rinci di bagian operasi
3	Mudah dipahami oleh pengguna umum	Lebih mudah	Perlu pemahaman item nonkas dan perubahan neraca
4	Biaya / usaha penyusunan	Lebih tinggi	Lebih rendah
	Keterkaitan dengan laporan laba rugi / neraca	Kurang langsung (harus menghubungkan transaksi kas langsung)	Sangat erat

D. Dimensi Hubungan Antara *Cash Flow* dan Risiko

Berikut beberapa aspek bagaimana cash flow dan risiko saling terkait:

1. Variabilitas / Volatilitas Arus Kas dan Risiko

- a. Semakin tinggi volatilitas (fluktuasi) arus kas operasi, semakin tinggi risiko bahwa pada suatu periode perusahaan tidak akan mampu menghasilkan kas yang dibutuhkan.
- b. Risiko arus kas (*cash flow risk*) mencakup kemungkinan shortfall (arus kas aktual lebih rendah dari proyeksi) atau gap likuiditas. Konsep seperti *Cash Flow at Risk* (CFaR) digunakan untuk mengukur seberapa besar kemungkinan arus kas minimal yang bisa terjadi dalam skenario tertentu.
- c. Arus kas yang lebih “aman” atau stabil cenderung menurunkan eksposur risiko likuiditas dan menjaga kemampuan perusahaan dalam menghadapi tekanan keuangan.

2. Pengaruh Terhadap Struktur Modal / Pembiayaan

- a. Ketika perusahaan menghadapi risiko arus kas yang tinggi, mereka mungkin lebih sulit mendapatkan pembiayaan eksternal (utang), atau jika meminjam, suku bunga dan syarat akan lebih ketat.
- b. Beberapa penelitian empiris menunjukkan bahwa perusahaan dengan volatilitas arus kas yang tinggi cenderung menggunakan struktur modal yang lebih hati-hati atau menghindari utang jangka panjang. Misalnya, dalam penelitian di *Journal of Corporate Finance*, volatilitas arus kas yang meningkat

menyebabkan penurunan proporsi utang jangka panjang karena risiko pembayaran bunga dan pokok jangka panjang yang tidak pasti.

- c. Dalam penelitian "*Cash flow risk and capital structure decisions*," ditemukan bahwa perusahaan dengan risiko arus kas tinggi lebih cenderung menggunakan *leverage* (utang) dalam situasi arus kas operasi yang lemah, tetapi hubungan itu tidak selalu konsisten tergantung kondisi keuangan perusahaan.

3. Likuiditas dan Kemampuan Memenuhi Kewajiban

- a. *Cash flow* yang positif dan cukup menjadi prasyarat bagi perusahaan agar dapat membayar utang jatuh tempo, bunga, dan pengeluaran operasional tanpa gagal bayar.
- b. Jika arus kas tidak mencukupi, perusahaan menghadapi risiko likuiditas yaitu ketidakmampuan membayar kewajiban jangka pendek meskipun secara akuntansi mungkin masih untung.
- c. Rasio seperti *Debt Service Coverage Ratio* (DSCR) atau *Cash Flow to Debt Ratio* digunakan untuk mengevaluasi apakah arus kas operasi cukup untuk memenuhi pelayanan utang.

4. Penilaian Proyek dan Pengambilan Keputusan Investasi

- a. Dalam evaluasi investasi, arus kas masa depan diproyeksikan, tetapi karena risiko ketidakpastian, nilai sekarang (*discounted*) harus memperhitungkan unsur risiko (baik melalui tingkat diskonto yang lebih tinggi, penyesuaian probabilitas, atau analisis

sensitivitas). Ini menciptakan hubungan langsung antara arus kas dan risiko.

- b. Metode seperti *Risk-Adjusted NPV* (*Net Present Value* yang disesuaikan risiko) memperhitungkan probabilitas kegagalan atau variabilitas arus kas masa depan.
- c. Dengan demikian, proyek dengan arus kas masa depan yang sangat tidak stabil atau berisiko tinggi akan memiliki nilai yang lebih rendah dibandingkan proyek dengan arus kas lebih pasti, meskipun nilai ekspektasinya sama.

5. ***Hold Cash*** dan **Motif Cadangan Risiko** (***Precautionary Motive***)

- a. Beberapa perusahaan menyimpan kas cadangan (*cash holdings*) sebagai *buffer* terhadap risiko arus kas yang tak terduga (misalnya, penurunan pendapatan, gangguan operasional, kebutuhan likuiditas tak terduga).
- b. Penelitian empiris menunjukkan bahwa perusahaan yang menghadapi volatilitas arus kas lebih tinggi cenderung memegang kas relatif lebih besar sebagai pencegahan terhadap risiko likuiditas.
- c. Namun, memegang kas yang terlalu banyak juga membawa risiko seperti *opportunity cost* (kas tidak digunakan untuk investasi) sehingga perusahaan harus seimbang antara keamanan dan efisiensi.

DAFTAR PUSTAKA

- Buana Sari, P., & Handriyani, D. (2019). *Financial management*. Medan: Universitas Pembangunan Panca Budi.
- Ervina, N. (2022). *Teori akuntansi*. Bandung: CV Media Sains Indonesia.
- Fauziah, H. (2021). Tinjauan literatur tentang penelitian arus kas di Indonesia periode 2017–2019. *Jurnal Aplikasi Manajemen dan Inovasi Bisnis*, 3(2). E-ISSN: 2621–3230.
- Harahap, S. S. (2018). *Teori akuntansi*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). (2022). *Standar akuntansi keuangan*. Jakarta: IAI.
- Kaloh, T. (2018). Analisis laporan arus kas untuk menilai kinerja keuangan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern*, 13(4), 741–751.
- Manawan, W. C., & Iqbal, M. (2021). Pengaruh pengelolaan laporan keuangan terhadap efektivitas arus kas pada PT. Mabar Mitra Bersama. *Worksheet: Jurnal Akuntansi*, 1(1).

BAB 12

KONSEP *REAL OPTION*

Oleh Diva Trimuliani, M.Ak.

A. Pendahuluan Konsep *Real Option*

Dalam lingkungan bisnis modern yang sarat ketidakpastian mulai dari fluktuasi harga komoditas, perubahan regulasi, kemajuan teknologi, hingga risiko geopolitik perusahaan menghadapi tantangan besar dalam membuat keputusan investasi strategis. Model tradisional seperti *Net Present Value* (NPV), *Internal Rate of Return* (IRR), dan *Payback Period* telah lama digunakan sebagai tolok ukur kelayakan proyek. Namun, metode-metode ini pada dasarnya bersifat statik: mereka mengasumsikan bahwa arus kas masa depan dapat diperkirakan secara pasti berdasarkan skenario tetap, dan bahwa keputusan investasi bersifat final dan tidak dapat diubah setelah proyek berjalan.

Keterbatasan metode tradisional tampak ketika kondisi berubah secara tak terduga, ketika informasi baru muncul, atau ketika perusahaan sebetulnya memiliki opsi untuk menyesuaikan (misalnya menunda, memperluas, menyusutkan, atau menghentikan) suatu proyek. Dalam situasi seperti itu, model tradisional bisa meremehkan nilai suatu proyek karena tidak menghargai fleksibilitas manajerial. Sejumlah studi teknis juga menunjukkan bahwa proyek dengan ketidakpastian tinggi cenderung memiliki nilai tersembunyi jika fleksibilitas nyata diabaikan

(misalnya dalam proyek migas atau energi) (Reside, Jr., 2022).

Konsep *real option* hadir sebagai kerangka pemikiran yang memperluas analisis keuangan tradisional dengan memasukkan nilai dari “opsi keputusan” yang mungkin diambil di masa depan yakni hak tetapi bukan kewajiban untuk bertindak tergantung pada bagaimana kondisi berubah. Dengan demikian, *real option* menggabungkan elemen ketidakpastian dan fleksibilitas strategis ke dalam evaluasi investasi keuangan, sehingga memungkinkan manajer mengambil keputusan yang lebih adaptif dan bernilai. Bab ini akan menguraikan definisi dan jenis *real option*, membandingkannya dengan metode tradisional, memperkenalkan metode penilaian, serta menjelajahi aplikasi dan tantangan dalam praktiknya.

B. Definisi dan Konsep Dasar *Real Option*

Dalam kerangka manajemen keuangan modern, *real option* didefinisikan sebagai kesempatan (hak), tetapi bukan kewajiban, bagi perusahaan untuk melakukan suatu tindakan di masa depan seperti menunda, memperluas, mengubah, atau menghentikan investasi tergantung pada bagaimana kondisi eksternal atau internal berubah (Coyle, 2024). *Real option* sering disebut “*real*” karena opsi tersebut melekat pada keputusan nyata atau aset fisik (misalnya pabrik, teknologi, sumber daya), berbeda dengan opsi keuangan yang terkait dengan instrumen finansial.

Perbedaan antara *Real Option* dan *Financial Option*

Meskipun konsep dasar keduanya sama hak tanpa kewajiban tetapi ada perbedaan penting:

- *Underlying*: *Financial option* berkaitan pada aset keuangan (saham, obligasi), sedangkan *real option* berkaitan pada proyek nyata atau aset fisik.
- Likuiditas & Perdagangan: *Financial option* bisa diperdagangkan di pasar; *real option* umumnya tidak likuid dan tidak dapat diperjualbelikan sebagai kontrak standar.
- Pengaruh Manajerial: Pada *real option*, manajer bisa memengaruhi hasil opsi melalui keputusan manajerial (misalnya memilih kapan mengeksekusi), sedangkan dalam *Financial option* pemegang opsi tidak bisa mengubah *underlying*.
- Estimasi Parameter: Volatilitas, risiko, dan parameter lain lebih sulit diukur dalam *real option* karena data pasar langsung mungkin tidak tersedia.
- Tujuan Penggunaan: *Financial option* cenderung digunakan untuk *hedging* atau spekulasi; *real option* berfungsi sebagai alat nilai strategis dalam pengambilan keputusan investasi (Savchuk, 2023)

Peran *Real Option* dalam Pengambilan Keputusan Investasi

Real option memberi nilai tambah dalam pengambilan keputusan keuangan dengan memungkinkan fleksibilitas dan adaptasi terhadap ketidakpastian. Beberapa peran utamanya:

- Menyediakan nilai opsionalitas yang tidak tercakup oleh NPV tradisional: ketika kondisi berubah, perusahaan dapat memilih jalan terbaik.
- Memungkinkan keputusan bertahap (*staged investment*), di mana proyek awal dijalankan dalam

skala terbatas dan opsi lebih lanjut diambil bila hasilnya positif.

- Membatasi kerugian melalui opsi *abandon* atau *contract* ketika kondisi memburuk.
- Menangkap peluang *upside* melalui opsi *expand* ketika hasil melebihi ekspektasi.
- Memperhitungkan bahwa ketidakpastian bukan hanya risiko, tetapi juga potensi peluang nilai terselubung.

Contoh Sederhana:

Berikut beberapa ilustrasi sederhana agar konsep lebih mudah dipahami:

1. Opsi Menunda (*Delay*)

Sebuah perusahaan akan membangun pabrik, tetapi karena harga bahan baku sangat fluktuatif, perusahaan memilih untuk menunda investasi sampai info harga menjadi lebih jelas.

2. Opsi Memperluas (*Expand*)

Setelah proyek kecil (*pilot*) berhasil dan permintaan tinggi, perusahaan memiliki hak untuk memperluas kapasitas agar menangkap peluang pasar lebih besar.

3. Opsi Membatalkan (*Abandon*)

Jika selama proyek berjalan ditemukan bahwa kondisi biaya atau regulasi berubah drastis sehingga proyek menjadi merugi, perusahaan dapat menghentikan sisa proyek dan menghindari kerugian lebih besar.

C. Jenis-jenis *Real Option*

1. *Option to Delay* (Menunda Investasi)

Opsi ini memberikan fleksibilitas kepada manajemen untuk menunda keputusan investasi hingga terdapat informasi tambahan yang lebih jelas mengenai kondisi pasar atau regulasi. Dengan menunda, perusahaan dapat mengurangi risiko kesalahan alokasi modal akibat ketidakpastian awal. Misalnya, perusahaan pertambangan dapat menunda eksplorasi sampai harga komoditas global kembali stabil, sehingga keputusan investasi menjadi lebih efisien (Kooli, 2022).

2. *Option to Expand* (Memperluas Investasi)

Opsi memperluas memberikan peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan kapasitas produksi, memperluas pasar, atau meluncurkan produk baru jika proyek awal menunjukkan kinerja positif. Dengan demikian, perusahaan dapat menangkap potensi pertumbuhan pasar yang sebelumnya tidak pasti. Contohnya adalah perusahaan ritel yang membuka beberapa cabang tambahan setelah keberhasilan toko percontohan pertama (Smit & Trigeorgis, 2021).

3. *Option to Contract* (Mengurangi Skala Investasi)

Dalam situasi ketika permintaan menurun atau kondisi pasar memburuk, perusahaan dapat memanfaatkan opsi kontraksi untuk mengurangi skala operasi. Opsi ini membantu perusahaan membatasi kerugian dengan menyesuaikan kapasitas produksi sesuai dengan kondisi pasar. Contohnya, sebuah hotel dapat mengurangi jumlah kamar yang dioperasikan pada musim sepi guna mengoptimalkan biaya operasional (Munoz & Villamor, 2020).

4. *Option to Abandon* (Menghentikan Proyek)

Opsi penghentian memberikan perusahaan hak untuk menghentikan proyek yang sudah tidak lagi menguntungkan. Hal ini sangat penting dalam menghadapi proyek dengan risiko tinggi atau ketidakpastian yang signifikan. Dengan menghentikan proyek lebih awal, perusahaan dapat menghindari kerugian yang lebih besar. Misalnya, perusahaan teknologi dapat membatalkan pengembangan suatu aplikasi apabila uji pasar menunjukkan tingkat penerimaan yang rendah (Trigeorgis & Tsekrekos, 2018).

5. *Switching Option* (Mengubah Input/Output)

Opsi switching memberikan perusahaan fleksibilitas untuk beralih antara beberapa alternatif *input*, *output*, atau teknologi. Fleksibilitas ini sangat berharga dalam menghadapi fluktuasi harga bahan baku atau perubahan preferensi konsumen. Misalnya, perusahaan energi dapat beralih dari batu bara ke gas alam sebagai bahan bakar utama ketika harga gas lebih rendah, atau ketika regulasi mendorong penggunaan energi yang lebih bersih (Kooli, 2022).

6. *Compound Options* (Opsi Berlapis)

Compound options adalah kombinasi dari beberapa opsi yang saling berhubungan dan sering kali muncul dalam investasi jangka panjang. Misalnya, sebuah investasi awal dalam penelitian dan pengembangan (R&D) dapat membuka peluang opsi baru berupa peluncuran produk inovatif, lisensi teknologi, atau ekspansi ke pasar yang lebih luas. Dengan demikian, *compound options* mencerminkan sifat berlapis dari keputusan strategis yang diambil secara bertahap (Smit & Trigeorgis, 2021).

D. Perbandingan NPV Tradisional dan *Real Option*

Dalam evaluasi investasi konvensional, metode *Net Present Value* (NPV) dianggap sebagai landasan utama dalam pengambilan keputusan. Metode ini mendiskontokan arus kas masa depan ke nilai sekarang menggunakan tingkat diskonto yang mencerminkan risiko, kemudian membandingkannya dengan investasi awal. Jika NPV positif, proyek layak dijalankan; jika negatif, proyek ditolak. Metode ini sangat populer karena kesederhanaannya dan konsistensinya dalam memaksimalkan nilai bagi pemegang saham.

Namun, pendekatan NPV bersifat statis: ia menangkap satu jalur proyeksi arus kas di bawah asumsi tetap, tanpa memperhatikan kemungkinan respons manajerial terhadap perubahan lingkungan di masa depan. Dalam dunia yang penuh ketidakpastian fluktuasi harga, perubahan regulasi, inovasi teknologi model statis seperti NPV sering gagal menangkap nilai fleksibilitas strategis yang melekat dalam proyek.

Berbeda dengan itu, pendekatan *real option* bersifat dinamis, karena menganggap bahwa manajemen memiliki hak (namun bukan kewajiban) untuk membuat keputusan pada titik waktu mendatang, tergantung bagaimana kondisi eksternal berkembang. Dengan demikian, *real option* memasukkan elemen fleksibilitas dan adaptasi ke dalam penilaian investasi. Pendekatan ini memperluas kerangka NPV dengan menambahkan “nilai opsi” atas pilihan strategis (misalnya menunda, memperluas, atau menghentikan proyek) yang tidak tercermin dalam perhitungan NPV tradisional.

Kelemahan Metode NPV Tradisional

Beberapa kelemahan utama metode NPV tradisional antara lain:

- Mengabaikan fleksibilitas manajerial: NPV tidak memberi nilai kepada keputusan adaptif yang bisa diambil di masa depan, seperti menunda atau membatalkan proyek jika kondisi memburuk.
- Sensitivitas yang tinggi terhadap estimasi: perubahan asumsi kecil atas arus kas, tingkat diskonto, atau horizon proyek bisa sangat memengaruhi NPV.
- Tidak memperhitungkan *upside* potensial dengan baik: apabila kondisi berkembang lebih baik dari proyeksi awal, NPV tradisional tidak menangkap potensi keuntungan ekstra dari perluasan proyek.
- Tidak cocok untuk proyek dengan ketidakpastian tinggi: ketika variabel risiko sangat fluktuatif, pendekatan NPV sering kali konservatif dan meremehkan nilai proyek (Krisna, 2021).

Nilai Tambah *Real Option* dalam Menciptakan Fleksibilitas Manajerial

Real option memperkaya penilaian investasi dengan memberi nilai kepada fleksibilitas strategis yang dapat diambil di masa mendatang. Beberapa nilai tambahnya:

- Memberi “opsi nilai” tambahan ketika proyek memiliki banyak alternatif keputusan.
- Memungkinkan manajemen melakukan keputusan bertahap (*staged decision making*), sehingga investasi dapat ditunda atau disesuaikan berdasarkan informasi baru.

- Membatasi *downside* melalui opsi *abandon* atau *contract*, sehingga kerugian dapat dikendalikan.
- Menangkap potensi *upside* melalui ekspansi bila kondisi lebih menguntungkan daripada proyeksi awal.
- Menjadikan penilaian investasi menjadi lebih realistis dan responsif terhadap ketidakpastian.

Contoh / Studi Kasus Kecil:

Sebagai ilustrasi:

- Proyek Tambang

Suatu studi membandingkan metode tradisional dan *real option* dalam proyek pertambangan tembaga, dan menunjukkan bahwa nilai *real option* bisa jauh lebih besar karena adanya opsi untuk memperluas atau menghentikan proyek berdasarkan harga logam masa depan. (Garrido Lagos & Zhang, penelitian tambang)

- Proyek Teknologi / Energi Terbarukan

Dalam investasi pembangkit energi terbarukan (*marine energy*), peneliti melaporkan bahwa meskipun NPV menunjukkan hasil positif, penggunaan pendekatan *real option* menghasilkan estimasi nilai yang lebih tinggi ketika volatilitas dan fleksibilitas proyek diperhitungkan (DiLellio et al., 2025).

Perbandingan ini menegaskan bahwa meskipun NPV tetap menjadi alat dasar dalam penilaian keuangan, metode *real option* merupakan pelengkap penting terutama dalam lingkungan bisnis yang penuh ketidakpastian.

E. Metode Penilaian *Real Option*

Dalam menilai nilai suatu *real option*, terdapat beberapa metode yang paling banyak digunakan dalam literatur dan praktik keuangan. Tiga metode utama tersebut adalah *Binomial Lattice Model*, *Black-Scholes Option Pricing Model* (BSOPM), dan *Simulation Approach* (Monte Carlo). Setiap metode memiliki kelebihan dan keterbatasan tersendiri, sehingga pemilihan metode yang tepat sangat bergantung pada karakteristik proyek serta tingkat kompleksitas ketidakpastian yang dihadapi.

1. Binomial Lattice Model

Model binomial didasarkan pada prinsip pohon keputusan, di mana nilai aset atau proyek diasumsikan dapat bergerak naik (*up*) atau turun (*down*) dalam periode tertentu. Pendekatan ini memberikan fleksibilitas karena dapat memperhitungkan berbagai jalur keputusan manajerial. Misalnya, dalam investasi energi terbarukan, manajer dapat memutuskan untuk melanjutkan, menunda, atau membatalkan proyek pada titik tertentu setelah melihat kondisi pasar. Kelebihan model ini adalah kesederhanaannya, namun kelemahannya adalah sensitivitas tinggi terhadap *input* probabilitas dan parameter (Ding et al., 2021).

$$u = e^{\sigma\sqrt{\Delta t}}, \quad d = \frac{1}{u}$$
$$p = \frac{e^{r\Delta t}}{u - d}$$

Keterangan:

- σ = volatilitas
- r = Tingkat bunga bebas risiko

- Δt = Panjang interval waktu
- p = probabilitas risiko-netral

2. *Black-Scholes Option Pricing Model (BSOPM)*

BSOPM awalnya dikembangkan untuk *financial option*, namun kemudian diadaptasi dalam *real option* dengan asumsi tertentu. Variabel utama yang digunakan meliputi nilai aset dasar, harga pelaksanaan, volatilitas, tingkat bunga bebas risiko, serta waktu jatuh tempo. Keunggulan BSOPM adalah kemampuannya memberikan perhitungan yang relatif cepat dan praktis, tetapi kelemahannya adalah asumsi pasar yang terlalu ideal seperti volatilitas konstan dan distribusi normal harga aset. Oleh karena itu, penggunaannya sering dilengkapi dengan penyesuaian untuk kondisi nyata (Liu & Zhang, 2020).

$$C = V_0 N(d_1) - X e^{-rt} N(d_2)$$

Dengan:

$$d_1 = \frac{\ln\left(\frac{V_0}{X}\right) + \left(r + \frac{\sigma^2}{2}\right)t}{\sigma\sqrt{t}}$$

$$d_2 = d_1 - \sigma\sqrt{t}$$

Keterangan:

- C = nilai opsi *call*
- V_0 = nilai proyek saat ini
- X = biaya investasi (*exercise price*)
- r = Tingkat bunga bebas risiko
- t = waktu jatuh tempo
- σ = volatilitas proyek

- $N(.)$ = fungsi distribusi normal kumulatif

3. *Simulation Approach (Monte Carlo)*

Metode simulasi Monte Carlo sangat berguna untuk proyek yang kompleks dan memiliki banyak ketidakpastian, seperti proyek pertambangan atau teknologi digital. Pendekatan ini melibatkan pembuatan ribuan hingga jutaan skenario simulasi untuk menghasilkan distribusi kemungkinan nilai proyek. Kelebihan utamanya adalah fleksibilitas dalam menangani berbagai faktor ketidakpastian, sementara keterbatasannya adalah kebutuhan komputasi yang besar dan hasil yang sangat bergantung pada kualitas *input* data (Wang et al., 2022).

$$V_{t+\Delta t} = V_t \cdot e^{\left(\mu - \frac{1}{2}\sigma^2\right)\Delta t + \sigma\sqrt{\Delta t}Z}$$

Keterangan:

- V_t = nilai proyek pada waktu t
- μ = rata-rata pertumbuhan
- σ = volatilitas
- Z = variable acak dari distribusi normal standar

Secara keseluruhan, metode penilaian *real option* berperan penting dalam memberikan gambaran yang lebih realistis dan adaptif dibandingkan pendekatan statis tradisional.

F. Aplikasi *Real Option* dalam Dunia Bisnis

Dalam konteks bisnis nyata, *real option* telah digunakan secara luas dalam berbagai sektor untuk membantu perusahaan membuat keputusan yang lebih adaptif terhadap ketidakpastian. Di bawah ini beberapa aplikasi

penting beserta contoh studi kasus, yang memperlihatkan bagaimana *real option* diterapkan pada investasi R&D & teknologi, pertambangan dan energi, infrastruktur & proyek publik, serta *startup / venture capital*.

1. Investasi R&D dan Teknologi

Salah satu aplikasi *real option* yang menarik adalah dalam R&D energi terbarukan. Contohnya, penelitian oleh Kim, Lee dan An (2020) mengevaluasi investasi R&D di Korea dengan mempertimbangkan ketidakpastian harga bahan bakar fosil dan harga emisi karbon. Mereka menggunakan model *real option* untuk menentukan kapan waktu optimal melakukan R&D dan implementasi teknologi, dalam kondisi pasar energi dan regulasi karbon yang berubah-ubah.

Studi potongan lain melihat bagaimana portofolio proyek R&D publik (misalnya program *multi-stakeholder* seperti SBIR di Amerika Serikat) bisa dievaluasi tahap demi tahap (*multi-stage*) dengan *real option*, memberikan fleksibilitas untuk memilih proyek mana yang dilanjutkan atau dihentikan berdasarkan hasil tahap awal.

2. Industri Pertambangan dan Energi

Dalam sektor pertambangan, *real option* membantu menangani fluktuasi harga komoditas dan kualitas sumber daya tambang. Misalnya, studi "*Strategic decision to storage option in gold mines, using the Real option theory*" (2023) membahas opsi untuk menyimpan produk akhir tambang emas sebagai strategi agar perusahaan dapat merespon fluktuasi harga sebelum menjual stoknya.

Contoh lokal Indonesia: studi feasibility proyek Coalbed Methane (CBM) di Kalimantan menggunakan *real option* untuk menilai opsi "*deferring*" (menunda) dan "*abandoning*" (membatalkan) dalam tahap pengembangan

dan produksi. Ini membantu menggambarkan nilai dari fleksibilitas dalam konteks bisnis sumber daya alam dengan risiko tinggi.

3. Infrastruktur dan Proyek Publik

Real option juga diterapkan dalam proyek publik dan infrastruktur dimana keputusan investasi seringkali memerlukan penyesuaian berdasarkan kebijakan atau regulasi yang berubah. Contoh penelitian "*Evaluation of mining projects subjected to economic uncertainties using the Monte Carlo simulation and the binomial tree ...*" menunjukkan bahwa proyek infrastruktur atau rute proyek yang berbeda perlu dievaluasi dengan *real option* agar nilai yang dihasilkan lebih realistis dibandingkan jika hanya menggunakan pendekatan tradisional diskon arus kas (DCF/NPV).

4. Startup dan Venture Capital

Startup sering menghadapi ketidakpastian tinggi: produk belum terbukti, pasar bisa berubah cepat, modal terbatas. *Real option* memberi kerangka untuk investasi bertahap dan keputusan adaptif. Misalnya penelitian "*Are fintechs worth investing? case study for startup using real option theory*" (2021) menggunakan *real option* untuk menilai *startup fintech*, menunjukkan bahwa pendekatan bertahap (*phase investment*) bisa lebih optimal dibandingkan langsung investasi penuh untuk mengurangi risiko kegagalan awal.

Selain itu, model "*Funding startups using contingent option of value appreciation: theory and formula*" oleh Wang (2024) menawarkan varian *financial option* yang menggabungkan pertumbuhan nilai *startup* dan

pengeluaran R&D, sehingga investor dapat berbagi peningkatan nilai startup selama tahap-tahap tertentu.

5. Studi Kasus Ringkas

- Kasus *Coal Mining* di Indonesia (Pt X, Kalimantan): Studi “*The Application of Discounted Cash Flow and Real Option Analysis Methods for Coal Mining Projects ... Pt X East Kalimantan*” menggambarkan bahwa *real option* (opsi pembatalan dan ekspansi) memberikan nilai tambahan dibandingkan hanya evaluasi menggunakan DCF/NPV, terutama ketika harga batubara dan permintaan pasar tidak stabil
- Kasus Energi Terbarukan di Korea: Penelitian *real option* oleh Kim et al. (2020) memperlihatkan bahwa ketidakpastian harga energi fosil dan regulasi karbon bisa meningkatkan nilai dari opsi R&D, dan bahwa waktu optimal untuk melakukan R&D serta *deployment* teknologi sangat dipengaruhi oleh variabilitas tersebut.

G. Tantangan dan Keterbatasan Penggunaan *Real Option*

Walau *real option* menawarkan nilai tambah yang signifikan dalam evaluasi investasi, penerapannya di dunia nyata menghadapi berbagai tantangan dan keterbatasan yang tidak boleh diabaikan. Berikut beberapa masalah utama:

1. Kesulitan Estimasi Parameter

Menentukan parameter seperti volatilitas, risiko sistemik dan idiosinkratik, biaya investasi dan operasi, serta estimasi arus kas di masa depan sering kali sulit karena terbatasnya data historis

yang cocok. Banyak proyek, terutama dalam R&D atau *startup* baru, tidak memiliki pasar atau aset dasar yang likuid sehingga estimasi volatilitas menjadi rentan kesalahan. Studi dalam proyek energi terbarukan menunjukkan bahwa estimasi volatilitas yang digunakan dalam valuasi *real option* sangat bervariasi dan dipengaruhi oleh banyak faktor seperti struktur utang, kondisi pasar tenaga listrik, dan harga komoditas – hal ini memengaruhi besar kecilnya nilai opsi.

2. Kompleksitas Perhitungan

Model *real option* sering mengharuskan penggunaan metode kuantitatif yang relatif canggih: pohon keputusan (binomial, trinomial, quadrinomial), simulasi Monte Carlo, model stokastik dengan volatilitas yang berubah-ubah, dan sebagainya. Semua ini memerlukan kemampuan matematika/statistika, perangkat lunak/komputasi, dan *input* data yang tepat. Untuk sebagian perusahaan, baik kapasitas teknis maupun sumber daya untuk melakukan perhitungan tersebut menjadi hambatan.

3. Kurangnya Pemahaman Praktisi Bisnis terhadap Metode

Praktisi bisnis di banyak perusahaan terutama perusahaan kecil dan menengah mungkin kurang familiar dengan konsep *real option*, model matematika, asumsi-asumsi yang mendasari, serta dampak parameter yang sensitif terhadap hasil valuasi. Tanpa pemahaman yang memadai, risiko misinterpretasi atau penyalahgunaan model *real option* menjadi nyata, seperti *overestimation* nilai

opsi atau pengambilan keputusan yang terlalu konservatif/berisiko karena takut salah parameter.

4. Ketergantungan pada Asumsi dan Model Risiko

Real option sangat bergantung pada asumsi seperti bentuk proses stokastik *underlying* (misalnya apakah mengikuti Geometric Brownian Motion, mean-reversion, regime switching), frekuensi peluang untuk mengeksekusi opsi, risiko pasar dan preferensi investor terhadap risiko. Kesalahan dalam memilih asumsi model dapat menghasilkan valuasi yang jauh menyimpang. Penelitian "*Model risk in real option valuation*" menekankan bahwa nilai *real option* dapat berubah secara drastis jika asumsi dasar (seperti dinamika harga proyek atau *cost* dan frekuensi *exercise*) diubah.

H. Ringkasan dan Kesimpulan

Dalam bab ini telah dibahas bahwa *real option* menyajikan pendekatan yang melengkapi analisis keuangan tradisional seperti NPV. Sementara NPV mengukur nilai sekarang bersih berdasarkan proyeksi tetap dan mengasumsikan keputusan investasi tidak berubah, *real option* menambahkan nilai dari fleksibilitas manajerial yakni hak (bukan kewajiban) untuk menunda, memperluas, mengubah, atau menghentikan proyek jika kondisi berubah di masa depan. Dengan demikian, *real option* memungkinkan perusahaan untuk merespon ketidakpastian pasar dengan cara strategis dan adaptif.

Real option sangat berguna terutama dalam lingkungan yang *volatile* dan tidak pasti, karena memberikan ruang bagi manajemen untuk "belajar" dari perkembangan informasi dan mengambil keputusan yang

paling menguntungkan sambil meminimalkan risiko *downside*. Pada proyek dengan volatilitas tinggi, penggunaan *real option* sering kali menghasilkan estimasi nilai yang lebih tinggi dibandingkan NPV tradisional (misalnya dalam investasi energi terbarukan) (Real Options and their application in renewable energy projects, 2022).

Agar pemanfaatan *real option* dapat optimal, perusahaan perlu meningkatkan kapasitas analitis dan memahami parameter utama (seperti estimasi volatilitas, asumsi model, struktur keputusan). Dengan demikian, integrasi *real option* ke dalam kerangka pengambilan keputusan strategis tidak sekadar sebagai alat teknis, tetapi juga menjadi bagian penting dari manajemen risiko dan inovasi dalam lingkungan bisnis modern.

DAFTAR PUSTAKA

- Alexander, C., & Chen, X. (2021). Model risk in real option valuation. *Annals of Operations Research*, 299, 1025–1056. <https://doi.org/10.1007/s10479-019-03273-4>
- Alexander, C., & Chen, X. (2022). Real options, risk aversion and markets: A corporate finance perspective. *Journal of Corporate Finance*, 72, 102164. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2022.102164>
- Coyle, D. (2024). A real options approach to data valuation. *Journal of Financial Perspectives*.
- DiLellio, J. A., et al. (2025). Real option valuation of an emerging renewable energy project. *Energies*, 13(1).
- Ding, L., He, Y., & Guo, J. (2021). A binomial lattice model for valuing real options under uncertainty: An application in renewable energy investment. *Energy Economics*, 97, 105188. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2021.105188>
- González-Muñoz, R.-I., Molina-Muñoz, J., Mora-Valencia, A., & Perote, J. (2024). Real options volatility surface for valuing renewable energy projects. *Energies*, 17(5), 1225. <https://doi.org/10.3390/en17051225>
- Kim, K.-T., Lee, D.-J., & An, D. (2020). Real option valuation of the R&D investment in renewable energy considering the effects of the carbon emission trading market: A Korean case. *Energies*, 13(3), 622. <https://doi.org/10.3390/en13030622>
- Kooli, M. (2022). Real options in corporate finance: A review. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(5), 1–20.

- Krisna, O. S. (2021). Economic analysis of coal mining project using real option method. *Business & Management Review*.
- Liu, Y., & Zhang, X. (2020). Adapting the Black–Scholes model for real option valuation in infrastructure investment. *Journal of Infrastructure Systems*, 26(4), 04020039. [https://doi.org/10.1061/\(ASCE\)IS.1943-555X.0000568](https://doi.org/10.1061/(ASCE)IS.1943-555X.0000568)
- Marín-Sánchez, F. H., Pareja-Vasseur, J. A., & Manzur, D. (2021). Quadrinomial trees with stochastic volatility to value real options. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 26(52), 282–299. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-08-2020-0306>
- Munoz, J., & Villamor, I. (2020). Applying real options to evaluate strategic flexibility in uncertain environments. *Long Range Planning*, 53(2), 1–13.
- Reside, R. E., Jr. (2022). *Real options: A review of select theories and applications* (UPSE Discussion Paper No. 2022-02).
- Savchuk, V. (2023). Real options technique as a tool of strategic risk management.
- Smit, H. T. J., & Trigeorgis, L. (2021). Strategic investment under uncertainty: A synthesis of option and game theory. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101808.
- Tefo, H., Tshekedi, P., Modikwa, K., & Moamogwe, A. (2024). A comparative analysis of Black-Scholes model and binomial option pricing model in real option valuation.
- Trigeorgis, L., & Tsekrekos, A. E. (2018). Real options in operations research: A review. *European Journal of Operational Research*, 270(1), 1–24.
- Wang, J., Li, S., & Chen, Q. (2022). Monte Carlo simulation for real options in complex project valuation: A case

study in mining. *Resources Policy*, 77, 102657.
<https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2022.102657>

Wang, S. S. (2024). Funding startups using contingent option of value appreciation: Theory and formula. *China Finance Review International*, 14(1), 173–190.
<https://doi.org/10.1108/CFRI-04-2023-0088>

BIODATA PENULIS



**Rona Tumiur Mauli Carolin Simorangkir, S.E., M.M.,
CMA, CIBA, CBV, CERA.**

Penulis dan Dosen Program Studi Manajemen

Rona Tumiur Mauli Carolin Simorangkir, S.E., M.M., CMA, CIBA, CBV, CERA. Seorang penulis dan dosen tetap Prodi Manajemen. Lahir di Jakarta, 7 Januari 1976. Pendidikan program Sarjana (S1) STIE Tridharma Widya Prodi Akuntansi, Program Pascasarjana (S2) di Universitas Gadjah Mada Prodi Manajemen, dan saat ini sedang menempuh program Doktorat (S3) di Universitas Brawijaya Prodi Manajemen.

---000---

BIODATA PENULIS



Ketut Witara, S.T., M.M.

Dosen Program Studi Manajemen di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Mahardhika, Surabaya, Jawa Timur

Lahir di Bali pada tanggal 19 September 1976. Sejak tahun 2015, penulis menjadi dosen tetap pada Program Studi Manajemen di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Mahardhika, Surabaya, Jawa Timur. Selain sebagai dosen, penulis juga aktif sebagai konsultan, auditor, dan praktisi dalam bidang Sistem Manajemen Mutu, Sistem Manajemen Lingkungan, serta Sistem Manajemen Kesehatan dan Keselamatan Kerja (K3).

Karya buku yang telah ditulis, baik sebagai penulis tunggal maupun kolaborasi, antara lain:

- Dasar-Dasar Manajemen Perusahaan (2025)
- Pengantar Manajemen (2024)

- Buku Ajar Desain Komunikasi Online (2024)
- Manajemen Strategis (2023)
- Metode Penelitian Bidang Pendidikan: Panduan Praktis (2023)
- Metode Penelitian Sumber Daya Manusia (2023)
- Buku Ajar Manajemen Sumber Daya Manusia (2023)
- Cara Singkat Memahami SMM ISO 9001:2015 dan Implementasinya (2018)
- Mengenal ISO 9001:2015 (Sistem Manajemen Mutu) (2017)

Penulis dapat dihubungi melalui:
e-mail: ketutwitara@gmail.com

---000---

BIODATA PENULIS



Irma, S.E., M.M.

Dosen Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Abdul Azis
Lamadjido

Lahir di Desa Tampiala, Kabupaten Tolitoli Sulawesi Tengah. Penulis adalah Dosen Tetap di Universitas Abdul Azis Lamadjido Palu. Menyelesaikan Pendidikan S1 di Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan melanjutkan S2 pada Magister Manajemen Konsentrasi Keuangan di Universitas Tadulako. Saat ini sedang dalam tahap akhir penyelesaian studi Doktor Ilmu Ekonomi pada Konsentrasi Akuntansi Manajemen di kampus kebanggaan Sulawesi Tengah, Universitas Tadulako.

Mulai menekuni bidang penulisan pada saat dituntut memenuhi kewajiban Tri Dharma Perguruan Tinggi yang pada tiap akhir semester harus dilaporkan sebagai Laporan

Kinerja Dosen. Beberapa judul book chapter/ bunga rampai yang telah diselesaikan dan terbit ber-ISBN antara lain: Akuntansi Biaya, Manajemen Keuangan Syariah, Pengelolaan Keuangan Daerah, Metodologi Penelitian Ekonomi, Manajemen Keuangan, dll. Selain menulis, juga aktif sebagai editor di beberapa penerbit buku dan Jurnal.

<https://sinta.kemdikbud.go.id/profile/books>

---000---

BIODATA PENULIS



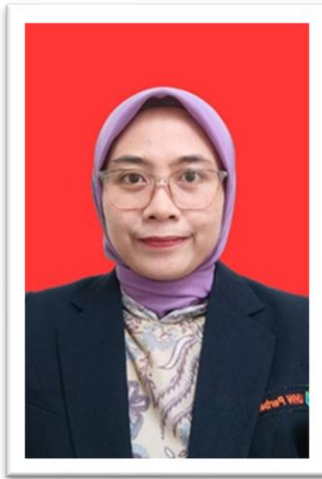
Dr. Ahmad Junaidi, S.E., M.Si., CTT.

Dosen Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomi Dan Bisnis

Penulis lahir di Palembang pada 1 Januari 1971. Telah menyelesaikan strata satu di Program Studi Akuntansi Universitas Muhammadiyah Bengkulu (2000). Lulus strata dua di Program Studi Akuntansi Universitas Padjadjaran Bandung (2007), dan strata tiga di Program Studi Ilmu Manajemen dengan konsentrasi Manajemen Keuangan Universitas Bengkulu (2024). Karier dimulai sebagai dosen tetap di Universitas Muhammadiyah Bengkulu sejak tahun 2000 sampai dengan sekarang. Penulis aktif dalam aktivitas penelitian dan pengabdian kepada masyarakat.

---000---

BIODATA PENULIS



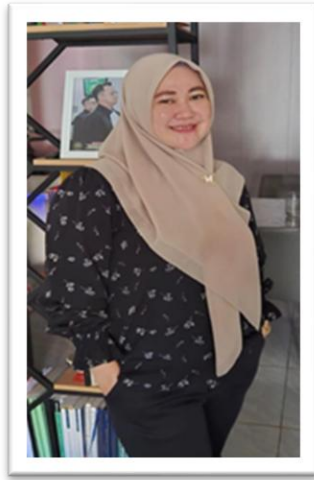
Dewi Ayu Wulandari, S.E., M.M.

Dosen Program Studi Manajemen
Universitas Hayam Wuruk Perbanas

Dewi Ayu Wulandari, S.E., M.M. lahir di Bangkalan 19 April 1992. Menyelesaikan studi S1 dan S2 di STIE Perbanas Surabaya. Saat ini bekerja di Universitas Hayam Wuruk Perbanas sebagai dosen tetap di Program Studi Sarjana Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Mata kuliah yang sering diampu adalah manajemen keuangan, penganggaran perusahaan dan analisis laporan keuangan. Banyak meneliti tentang literasi dan perilaku keuangan. Selain itu, penulis juga aktif berperan sebagai dosen pembina Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM) di Galeri Investasi UHW Perbanas

Penulis dapat dihubungi melalui:
e-mail: dewi.ayu@perbanas.ac.id

BIODATA PENULIS



Mega Arum, S.E., M.Ak.

Mega Arum, S.E., M.Ak., lahir di Karawang pada 9 Desember 1984. Saat ini berdomisili di Tangerang Selatan, Banten. Penulis menyukai kegiatan menonton dan memasak di waktu luangnya. Mega Arum menempuh pendidikan strata satu di Universitas Swadaya Gunung Jati, Cirebon, dan melanjutkan pendidikan strata dua di Universitas Mercu Buana, Jakarta.

Pesan untuk pembaca:

Sebagai penulis, saya berharap buku ini dapat menjadi bekal berharga bagi para pembaca untuk memahami konsep dan praktik manajemen keuangan, baik dalam lingkup akademis maupun dunia kerja. Manajemen keuangan bukan hanya tentang angka, tetapi juga tentang pengambilan keputusan yang bijak, strategi pengelolaan

sumber daya, serta perencanaan masa depan yang berkelanjutan.

Pesan saya, jangan pernah berhenti belajar dan berlatih. Setiap teori dan rumus yang ada dalam buku ini akan lebih bermakna bila diaplikasikan dalam kasus nyata. Semoga buku ini tidak hanya menambah pengetahuan, tetapi juga menginspirasi pembaca untuk menjadi pengelola keuangan yang cerdas, jujur, dan bertanggung jawab.

Selamat belajar dan semoga sukses!

---000---

BIODATA PENULIS



Dalizanolu Hulu, S.E., M.E., CRM.

Dosen Program Studi Manajemen
Universitas Pembangunan Jaya

Dalizanolu Hulu, S.E., M.E., CRM lahir di Nias pada 8 Maret 1968. Beliau menempuh pendidikan S1 di Fakultas Ekonomi Universitas Nommensen, Medan, dengan konsentrasi Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan, dan menyelesaikan pendidikan S2 di Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta, dengan spesialisasi Perencanaan Ekonomi. Dalizanolu Hulu juga memiliki sertifikasi profesional di bidang Manajemen Risiko dan Pengelolaan Koperasi Jasa Keuangan.

Karier profesionalnya mencakup pengalaman luas sebagai akademisi, konsultan, dan tenaga ahli di berbagai proyek pembangunan dan pengembangan ekonomi, baik di tingkat nasional maupun regional. Saat ini beliau menjabat

sebagai dosen tetap di Program Studi Manajemen, Universitas Pembangunan Jaya, setelah sebelumnya mengemban berbagai posisi akademik dan manajerial di sejumlah perguruan tinggi, termasuk sebagai Ketua Program Studi dan Pembantu Ketua Bidang Akademik.

Dalam bidang akademik dan penelitian, Dalizanolo Hulu memiliki keahlian dalam ekonomi dan bisnis, termasuk ekonomi mikro, ekonomi makro, manajemen operasi, lembaga keuangan, manajemen risiko, dan ekonomi kuantitatif. Beliau juga terampil dalam penggunaan berbagai software analisis ekonomi dan statistik, seperti SPSS, Eviews, Minitab, dan Lisrel.

Dalizanolo Hulu telah menulis berbagai karya ilmiah, jurnal, dan buku yang membahas isu ekonomi, perencanaan pembangunan, manajemen keuangan, serta metodologi penelitian ekonomi. Selain itu, beliau aktif berpartisipasi dalam seminar, lokakarya, dan pelatihan nasional maupun internasional, baik sebagai peserta, presenter, maupun panitia.

Penulis dapat dihubungi melalui:
e-mail: dalizanolo.hulu@upj.ac.id

---000---

BIODATA PENULIS



Simon Hendrik Leasa, S.M., M.M.

Dosen Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pattimura

Penulis lahir di Ambon tanggal 05 Juni 1997. Saat ini, Ia merupakan seorang dosen muda di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pattimura dengan bidang keahlian manajemen keuangan. Selain aktif dalam kegiatan akademik, penulis juga menaruh perhatian besar pada pengembangan literasi keuangan dan pemanfaatan teknologi keuangan khususnya berbasis wilayah kepulauan. Beberapa penelitian yang digeluti berfokus pada perilaku masyarakat kepulauan, digitalisasi UMKM dan strategi pengelolaan keuangan yang berkelanjutan.

Penulis dapat dihubungi melalui:
e-mail: simonleasa19@gmail.com

BIODATA PENULIS



Martha Ayerza Esra, S.E., M.M.

Dosen Program Studi Manajemen
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Penulis lahir di Bukittinggi. Penulis adalah dosen tetap pada Program Studi Manajemen Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jakarta. Menyelesaikan pendidikan S1 pada Jurusan Manajemen Universitas Andalas, Padang dan melanjutkan S2 pada Magister Manajemen di Universitas Padjajaran, Bandung. Penulis mengajar mata kuliah Manajemen Keuangan dan Studi Kelayakan Bisnis.

Penulis dapat dihubungi melalui:
e-mail: ayerza.esra@gmail.com

---000---

BIODATA PENULIS



Yosep Yudianto, S.E., M.M.

Dosen di STIT Rakeyan Santang Karawang dan Financial Planning and Analysis Manager

Penulis merupakan seorang Dosen di STIT Rakeyan Santang Karawang dan Financial Planning and Analysis Manager. Penulis aktif melakukan penelitian dan pengabdian masyarakat yang di publish di berbagai jurnal nasional terakreditasi sinta dan jurnal internasional bereputasi.

Penulis dapat dihubungi melalui:
e-mail: jh0z3p@gmail.com

---000---

BIODATA PENULIS



Lamsah, S.E., M.M., M.Ak.

Lamsah, S.E., M.M., M.Ak. lahir di Bogor pada 3 Juli 1988. Beliau menempuh pendidikan S1 dan S2 di Universitas Pamulang, dengan fokus pada bidang akuntansi dan manajemen. Selain berkarier di dunia akademik dan profesional, Lamsah memiliki minat pribadi dalam menjelajahi berbagai tempat, yang mencerminkan ketertarikan beliau terhadap eksplorasi dan pengalaman baru.

Pesan untuk pembaca:

Dengan segala kerendahan hati, saya menyampaikan terima kasih kepada Anda, para pembaca, yang telah meluangkan waktu untuk membuka dan membaca buku ini.

Sebagai seorang dosen, saya menyadari bahwa ilmu tidak hanya untuk diajarkan di ruang kelas, tetapi juga

untuk dibagikan lebih luas, agar bisa terus hidup, berkembang, dan memberi manfaat. Buku ini lahir dari proses panjang: dari ruang perkuliahan, diskusi ilmiah, penelitian, hingga perenungan pribadi. Saya berharap, apa yang tertuang di dalamnya dapat menjadi kontribusi kecil dalam memperkaya pemahaman, menumbuhkan rasa ingin tahu, dan mungkin juga menginspirasi langkah ke depan.

Akhir kata, semoga buku ini bermanfaat, menyenangkan untuk dibaca, dan memberi nilai tambah dalam perjalanan intelektual Anda.

---000---

BIODATA PENULIS



Divia Trimuliani, M.Ak.

Dosen Akuntansi Program Studi D4 Akuntansi Perpajakan,
Jurusan Komputer dan Bisnis, Politeknik Negeri Tanah Laut

Penulis lahir di Padang Lawas tanggal 26 Juni 1998, yang merupakan seorang Dosen Akuntansi di Politeknik Negeri Tanah Laut, Kalimantan Selatan. Memiliki ketertarikan riset dan keilmuan di Akuntansi Keuangan, *Green Accounting and Sustainability*, serta *Carbon Accounting*.

Penulis dapat dihubungi melalui:
e-mail: divatrimuliani26@gmail.com

---000---