

MANAJEMEN KEUANGAN

Pendekatan Strategis
dan Operasional

Dr. Ady Inrawan, S.E., M.M. | Dr. Supri Yanto, A.Md., S.A.B., M.Si.
Widiastuti Murtiningrum, S.E., M.M. | Putri Irmala Sari, S.A.B., M.Si.
Fakarotul Karimah, S.Pd.I., M.Pd. | Dr. Vebby Anwar, S.E., M.Si.
Nunik Nurmalasari, S.E., M.Sc. | Dr. Tasrim., M.Si.
Nurul Huda, S.Pd.I., M.Pd.I. | Dr. Ahmad Junaidi, S.E., M.Si., CTT.
Muhammad Rais Arifin, M.Ak., CRO, WMI, WPPE.
I Gusti Agung Sasih Gayatri, S.E., M.M. | Simon Hendrik Leasa, S.M., M.M.
Nella Wahyuni, S.E., M.E.

Editor: Lamsah, S.E., M.M., M.Ak.



Lingkar Edukasi
Indonesia

MANAJEMEN KEUANGAN: Pendekatan Strategis dan Operasional

Penulis:

Dr. Ady Inrawan, S.E., M.M.

Dr. Supri Yanto, A.Md., S.A.B., M.Si.

Widiastuti Murtiningrum, S.E., M.M.

Putri Irmala Sari, S.A.B., M.Si.

Fakarotul Karimah, S.Pd.I., M.Pd.

Dr. Vebby Anwar, S.E., M.Si.

Nunik Nurmalasari, S.E., M.Sc.

Dr. Tasrim., M.Si.

Nurul Huda, S.Pd.I., M.Pd.I.

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

Muhammad Rais Arifin, M.Ak., CRO, WMI, WPPE.

I Gusti Agung Sasih Gayatri, S.E., M.M.

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

Nella Wahyuni, S.E., M.E.

Editor: Lamsah, S.E., M.M., M.Ak.



Lingkar Edukasi
Indonesia

LINGKAR EDUKASI INDONESIA

MANAJEMEN KEUANGAN: Pendekatan Strategis dan Operasional

Penulis:

Dr. Ady Inrawan, S.E., M.M. | Dr. Supri Yanto, A.Md., S.A.B., M.Si.
Widiastuti Murtiningrum, S.E., M.M. | Putri Irmala Sari, S.A.B.,
M.Si. | Fakarotul Karimah, S.Pd.I., M.Pd. | Dr. Vebby Anwar, S.E.,
M.Si. | Nunik Nurmalasari, S.E., M.Sc. | Dr. Tasrim., M.Si.
Nurul Huda, S.Pd.I., M.Pd.I. | Dr. Ahmad Junaidi, S.E., M.Si., CTT.
Muhammad Rais Arifin, M.Ak., CRO, WMI, WPPE.
I Gusti Agung Sasih Gayatri, S.E., M.M. | Simon Hendrik Leasa, S.M.,
M.M. | Nella Wahyuni, S.E., M.E.

Editor: Lamsah, S.E., M.M., M.Ak.

Penyunting: Putri Srimulia Ningsi, S.T.

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

Diterbitkan oleh:

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

ISBN: 978-634-288-100-2

Cetakan pertama, April 2026

© Hak cipta dilindungi undang-undang.

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

KATA PENGANTAR

Puji syukur ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa atas segala rahmat dan karunia-Nya sehingga buku *Manajemen Keuangan: Pendekatan Strategis dan Operasional* dapat diselesaikan dan dihadirkan sebagai salah satu sumber bacaan akademis di bidang manajemen dan keuangan. Manajemen keuangan memiliki peranan yang sangat penting dalam menjaga keseimbangan antara perencanaan, pelaksanaan, dan pengendalian sumber daya organisasi. Dalam perkembangan dunia usaha yang semakin dinamis, kemampuan mengelola keuangan secara tepat menjadi salah satu kunci utama dalam menciptakan organisasi yang sehat, efisien, dan mampu bertahan dalam berbagai kondisi.

Pengelolaan keuangan tidak hanya berkaitan dengan pencatatan dan pelaporan, tetapi juga mencakup proses pengambilan keputusan yang berhubungan dengan penggunaan dana, pemilihan sumber pendanaan, serta penentuan kebijakan yang mendukung keberlangsungan organisasi. Setiap keputusan keuangan selalu berkaitan dengan risiko, ketidakpastian, dan tuntutan untuk menjaga nilai organisasi agar tetap stabil. Oleh karena itu, pemahaman mengenai prinsip, fungsi, dan peranan manajemen keuangan menjadi landasan penting bagi setiap individu yang terlibat dalam kegiatan pengelolaan organisasi, baik di sektor publik maupun swasta.

Buku ini disusun untuk memberikan gambaran yang terstruktur mengenai berbagai aspek penting dalam manajemen keuangan, mulai dari konsep dasar, perencanaan keuangan, penyusunan anggaran, pengelolaan

modal kerja, keputusan investasi, hingga kebijakan pendanaan dan pengendalian keuangan. Selain itu, perhatian juga diberikan pada analisis laporan keuangan, pengelolaan risiko, tata kelola perusahaan, serta perkembangan teknologi yang membawa perubahan dalam praktik keuangan modern. Dengan memahami keterkaitan antara aspek strategis dan operasional, pembaca diharapkan dapat melihat manajemen keuangan sebagai suatu sistem yang saling terhubung dan tidak dapat dipisahkan.

Akhirnya, kehadiran buku ini diharapkan dapat menjadi pegangan bagi mahasiswa, pendidik, dan praktisi yang ingin memperkuat pemahaman mengenai manajemen keuangan dalam konteks organisasi modern. Perkembangan lingkungan bisnis yang semakin kompleks menuntut adanya ketelitian, ketepatan, dan tanggung jawab dalam setiap keputusan keuangan. Dengan landasan pengetahuan yang baik, pengelolaan keuangan diharapkan mampu mendukung terciptanya organisasi yang stabil, adaptif, dan memiliki arah yang jelas dalam menghadapi tantangan masa kini maupun masa yang akan datang.

Pematangsiantar, Maret 2026

Penulis

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i
DAFTAR ISI	iii
DAFTAR GAMBAR	ix
DAFTAR TABEL	x
BAB 1 PENGANTAR MANAJEMEN KEUANGAN DAN PERANNYA DALAM ORGANISASI	1
Oleh Dr. Ady Inrawan, S.E., M.M.	1
A. Pendahuluan	1
B. Pengertian Manajemen Keuangan.....	2
C. Tujuan Manajemen Keuangan.....	3
D. Fungsi Utama Manajemen Keuangan	4
E. Peran Manajemen Keuangan Dalam Organisasi	5
F. Implikasi Bagi Organisasi Modern	9
G. Hubungan Manajemen Keuangan dengan Fungsi Manajemen Lainnya	10
H. Tantangan Manajemen Keuangan di Era Modern...	16
DAFTAR PUSTAKA	22
BAB 2 TUJUAN, FUNGSI, DAN PRINSIP DASAR MANAJEMEN KEUANGAN	23
Oleh Dr. Supri Yanto, A.Md., S.A.B., M.Si.	23
A. Pendahuluan: Pentingnya Kerangka Konseptual dalam Manajemen Keuangan	23
B. Tujuan Utama Manajemen Keuangan: Memaksimalkan Nilai Perusahaan	26
C. Fungsi-fungsi Pokok Manajer Keuangan	29
D. Prinsip-prinsip Dasar yang Mengatur Manajemen Keuangan.....	36

DAFTAR PUSTAKA	40
BAB 3 LINGKUNGAN KEUANGAN, RISIKO DAN KETIDAKPASTIAN BISNIS	43
Oleh Widiastuti Murtiningrum, S.E., M.M.	43
A. Lingkungan Keuangan.....	43
B. Risiko	46
C. Ketidakpastian Bisnis.....	51
DAFTAR PUSTAKA	56
BAB 4 PERENCANAAN KEUANGAN STRATEGIS JANGKA PENDEK DAN JANGKA PANJANG	59
Oleh Putri Irmala Sari, S.A.B., M.Si.	59
A. Konsep Dasar dan Filosofi Perencanaan Keuangan	59
B. Perencanaan Keuangan Jangka Pendek (Operasional): Mengelola Arus Kas dan Likuiditas	61
C. Perencanaan Keuangan Jangka Panjang (Strategis): Membangun Fondasi Masa Depan.....	64
D. Sinkronisasi Perencanaan Jangka Pendek dan Jangka Panjang: Menciptakan Koherensi Strategis	71
E. Isu Kontemporer dan Masa Depan Perencanaan Keuangan: Adaptasi dalam Era Transformasi	72
DAFTAR PUSTAKA	74
BAB 5 PENYUSUNAN ANGGARAN DAN PENGENDALIAN KEUANGAN	77
Oleh Fakarotul Karimah, S.Pd.I., M.Pd.....	77
A. Pendahuluan	77
B. Konsep Dasar Anggaran	78
C. Fungsi dan Tujuan Anggaran.....	78
D. Jenis-jenis Anggaran	79
E. Proses Penyusunan Anggaran.....	80

F.	Teknik Penyusunan Anggaran	80
G.	Contoh Tabel Anggaran	81
H.	Pengendalian Keuangan	82
I.	Teknik Pengendalian Keuangan	82
J.	Evaluasi dan Audit Keuangan.....	83
K.	Studi Kasus	84
L.	Penutup.....	85
DAFTAR PUSTAKA		86
BAB 6 MANAJEMEN MODAL KERJA DAN LIKUIDITAS		
PERUSAHAAN		87
Oleh Dr. Vebby Anwar, S.E., M.Si.....		87
A.	Manajemen Modal Kerja.....	87
B.	Likuiditas Perusahaan.....	110
DAFTAR PUSTAKA		117
BAB 7 MANAJEMEN INVESTASI DAN PENGANGGARAN		
MODAL (<i>CAPITAL BUDGETING</i>).....		119
Oleh Nunik Nurmalasari, S.E., M.Sc.		119
A.	Pendahuluan	119
B.	Konsep Dasar Investasi.....	120
C.	Menaksir Arus Kas.....	123
D.	Metode Penilaian Investasi	125
E.	Penganggaran Modal (<i>Capital Budgeting</i>).....	134
F.	Tahapan Proses <i>Capital Budgeting</i>	134
G.	Arus Kas dalam <i>Capital Budgeting</i>	135
DAFTAR PUSTAKA		137
BAB 8 STRUKTUR MODAL DAN KEBIJAKAN		
PENDANAAN PERUSAHAAN		138
Oleh Dr. Tasrim., M.Si.		138

A.	Pendahuluan	138
B.	Konsep Dasar Struktur Modal.....	140
C.	Sumber-sumber Pendanaan Perusahaan	143
D.	Teori Struktur Modal.....	146
E.	Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal	150
F.	Struktur Modal Optimal.....	153
G.	Kebijakan Pendanaan Perusahaan	156
H.	Struktur Modal dan Nilai Perusahaan.....	159
I.	Analisis Struktur Modal Menggunakan Rasio Keuangan.....	162
J.	Implikasi Manajerial Struktur Modal	165
BAB 9 KEBIJAKAN DIVIDEN DAN MANAJEMEN LABA		171
Oleh Nurul Huda, S.Pd.I., M.Pd.I.		171
A.	Pengertian Kebijakan Dividen.....	171
B.	Konsep Dasar Manajemen Laba	179
C.	Hubungan Kebijakan Dividen dan Manajemen Laba	184
D.	Dampak Manajemen Laba terhadap Kebijakan Dividen	185
E.	Implikasi Praktis bagi Manajemen dan Investor ..	185
DAFTAR PUSTAKA		187
BAB 10 ANALISIS LAPORAN KEUANGAN UNTUK PENGAMBILAN KEPUTUSAN.....		190
Oleh Dr. Ahmad Junaidi, S.E., M.Si., CTT.		190
A.	Pendahuluan	190
B.	Definisi dan Tujuan Analisis Laporan Keuangan..	191
C.	Teknik-teknik Dasar Analisis Laporan Keuangan	198

D.	Proses dan Interpretasi Analisis Laporan Keuangan.....	203
E.	Penerapan Analisis Laporan Keuangan dalam Pengambilan Keputusan.....	207
F.	Keterbatasan dan Tantangan dalam Analisis Laporan Keuangan.....	212
DAFTAR PUSTAKA		217
BAB 11 MANAJEMEN RISIKO KEUANGAN DAN INSTRUMEN LINDUNG NILAI		219
Oleh Muhammad Rais Arifin, M.Ak., CRO, WMI, WPPE.219		
A.	Konsep Inti Manajemen Risiko Keuangan.....	219
B.	Struktur Peran: <i>Three Lines of Defense</i> pada <i>Treasury</i>	221
C.	Peta Eksposur Risiko Keuangan (<i>Operational Layer</i>)	223
DAFTAR PUSTAKA		230
BAB 12 NILAI PERUSAHAAN, TATA KELOLA, DAN TANGGUNG JAWAB KEUANGAN.....		232
Oleh I Gusti Agung Sasih Gayatri, S.E., M.M.		
A.	Konsep Dasar Nilai Perusahaan	232
B.	Pengukuran Nilai Perusahaan.....	235
C.	Tata Kelola Perusahaan (<i>Good Corporate Governance / GCG</i>)	239
D.	Teori Keagenan & Tata Kelola.....	244
E.	Tanggung Jawab Keuangan	248
F.	ESG dan Nilai Perusahaan.....	249
G.	<i>Sustainability</i> dan <i>Integrated Reporting</i>	249
H.	<i>Green Finance</i> dan Investasi Berkelanjutan.....	250
I.	Teknologi, AI, dan Tata Kelola Keuangan	250

J.	Manajemen Risiko & Nilai Perusahaan.....	251
K.	Studi Kasus	251
DAFTAR PUSTAKA		252
BAB 13 TRANSFORMASI DIGITAL DALAM MANAJEMEN KEUANGAN DAN MASA DEPAN FINANSIAL....		256
Oleh Simon Hendrik Leasa, S.M., M.M.		256
A.	Pendahuluan	256
B.	Transformasi Digital dalam Sistem Keuangan.....	258
C.	Perubahan Perilaku Finansial di Era Digital.....	259
D.	Peran Teknologi Keuangan (Fintech)	261
E.	Tantangan dan Risiko dalam Keuangan Digital....	264
F.	Masa Depan Finansial di Era Digital	265
G.	Penutup.....	267
DAFTAR PUSTAKA		269
BAB 14 MANAJEMEN KEUANGAN GLOBAL DAN STRATEGI KEUANGAN INTERNASIONAL		271
Oleh Nella Wahyuni, S.E., M.E.....		271
A.	Konsep Dasar Manajemen Keuangan Global.....	271
B.	Sistem Keuangan Internasional.....	277
C.	Pasar Keuangan Internasional.....	281
D.	Strategi Keuangan Internasional.....	284
E.	Manajemen Risiko Keuangan Internasional.....	289
DAFTAR PUSTAKA		297
BIODATA PENULIS.....		299

DAFTAR GAMBAR

Gambar 12. 1 Tobin's Q.....	235
Gambar 12. 2 <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	236
Gambar 12. 3 <i>Market Value Added</i> (MVA)	237

DAFTAR TABEL

Tabel 5. 1 Tabel Anggaran	81
Tabel 6. 1 Contoh Laporan Sumber dan Penggunaan Modal Kerja	98
Tabel 6. 2 Contoh Tabel Hipotetis untuk PT. XYZ Periode 2025-2026 (dalam Jutaan Rupiah).....	101
Tabel 7. 1 Taksiran Arus Kas dengan Memodifikasi Laporan Akuntansi.....	124
Tabel 10. 1 Kategori Utama Rasio dan Tujuannya	200

BAB 1

PENGANTAR MANAJEMEN KEUANGAN DAN PERANNYA DALAM ORGANISASI

Oleh Dr. Ady Inrawan, S.E., M.M.

A. Pendahuluan

Manajemen keuangan merupakan salah satu fungsi paling fundamental dalam organisasi karena berkaitan langsung dengan pengelolaan sumber daya yang bersifat terbatas namun sangat menentukan keberlangsungan usaha. Dalam lingkungan bisnis yang semakin kompleks, kompetitif, dan dipenuhi ketidakpastian, keputusan keuangan tidak lagi sekadar bersifat administratif, melainkan telah berkembang menjadi keputusan strategis yang memengaruhi kinerja, nilai, dan keberlanjutan organisasi.

Brigham and Houston (2020) menegaskan bahwa setiap keputusan keuangan pada akhirnya akan bermuara pada tujuan utama perusahaan, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Sejalan dengan pandangan tersebut, Inrawan (2024) menekankan bahwa manajemen keuangan modern harus mampu mengintegrasikan pendekatan strategis dan operasional agar perusahaan tidak hanya mampu bertahan dalam jangka pendek, tetapi juga tumbuh secara berkelanjutan dalam jangka panjang.

Bab ini disusun sebagai landasan konseptual untuk memahami manajemen keuangan secara komprehensif. Pembahasan mencakup pengertian, tujuan, fungsi utama, serta peran manajemen keuangan dalam organisasi, dengan merujuk pada literatur klasik dan kontemporer yang banyak digunakan dalam pembelajaran dan praktik manajemen keuangan.

B. Pengertian Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan dapat didefinisikan sebagai proses perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, dan pengendalian sumber daya keuangan perusahaan untuk mencapai tujuan organisasi secara efektif dan efisien. Gitman dan Zutter (2015) mendefinisikan manajemen keuangan sebagai seni dan ilmu dalam mengelola uang, yang mencakup bagaimana perusahaan memperoleh dana, menggunakan dana tersebut, serta mengelola risiko yang melekat pada setiap keputusan keuangan.

Menurut Brigham and Houston (2020), manajemen keuangan berfokus pada tiga pertanyaan utama, yaitu: keputusan investasi apa yang harus diambil perusahaan, bagaimana investasi tersebut dibiayai, dan berapa besar laba yang seharusnya dibagikan kepada pemegang saham. Sementara itu, Inrawan (2024) memandang manajemen keuangan sebagai fungsi strategis yang tidak hanya berorientasi pada angka-angka keuangan, tetapi juga pada penciptaan nilai, efisiensi operasional, dan penguatan daya saing perusahaan.

Dengan demikian, manajemen keuangan tidak dapat dipisahkan dari proses pengambilan keputusan manajerial. Setiap keputusan operasional dan strategis pada akhirnya

memiliki implikasi keuangan, baik dalam bentuk arus kas, risiko, maupun nilai perusahaan.

C. Tujuan Manajemen Keuangan

Tujuan utama manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan (*maximization of firm value*). Brealey, Myer and Markus (2019) menjelaskan bahwa nilai perusahaan mencerminkan ekspektasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas di masa depan dengan tingkat risiko tertentu. Oleh karena itu, peningkatan nilai perusahaan menjadi indikator keberhasilan manajemen keuangan.

Selain tujuan utama tersebut, manajemen keuangan juga memiliki beberapa tujuan antara, antara lain:

- a. Menjaga likuiditas perusahaan agar mampu memenuhi kewajiban jangka pendek tepat waktu (Brigham dan Houston, 2020).
- b. Mencapai tingkat profitabilitas yang optimal melalui pengelolaan pendapatan dan biaya secara efisien (Gitman dan Zutter, 2015).
- c. Mengelola dan meminimalkan risiko keuangan yang timbul akibat fluktuasi suku bunga, nilai tukar, dan kondisi ekonomi makro (Ross, Westerfield dan Jordan, 2021).
- d. Menentukan struktur modal yang optimal untuk meminimalkan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan (Brealey, Myers dan Markus, 2019).
- e. Mendukung keberlanjutan usaha melalui perencanaan keuangan jangka panjang yang terintegrasi dengan strategi perusahaan (Inrawan, 2024).

- f. Tujuan-tujuan tersebut sering kali menimbulkan trade-off, sehingga manajer keuangan dituntut untuk mampu mengambil keputusan yang seimbang dan rasional.

D. Fungsi Utama Manajemen Keuangan

Fungsi manajemen keuangan secara umum dikelompokkan ke dalam tiga keputusan utama, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen (Brigham dan Houston, 2020).

1. Keputusan Investasi

Keputusan investasi berkaitan dengan penempatan dana perusahaan pada aset yang diharapkan dapat memberikan manfaat ekonomi di masa depan. Ross, Westerfield dan Jordan (2021) menyatakan bahwa keputusan investasi merupakan keputusan paling penting karena secara langsung menentukan risiko dan tingkat pengembalian perusahaan. Investasi dapat bersifat jangka pendek, seperti pengelolaan modal kerja, maupun jangka panjang, seperti investasi pada aktiva tetap dan proyek strategis.

2. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana yang digunakan untuk membiayai investasi perusahaan. Sumber dana dapat berasal dari modal sendiri maupun utang. Menurut Brealey, Myers dan Markus (2019), kombinasi pendanaan yang optimal akan menghasilkan struktur modal yang mampu meminimalkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan.

3. Keputusan Dividen

Keputusan dividen berkaitan dengan kebijakan pembagian laba kepada pemegang saham. Gitman dan Zutter (2015) menjelaskan bahwa perusahaan harus menentukan proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen dan laba yang ditahan untuk mendukung pertumbuhan perusahaan. Kebijakan dividen yang tepat mencerminkan stabilitas keuangan dan prospek perusahaan di masa depan.

E. Peran Manajemen Keuangan Dalam Organisasi

Manajemen keuangan memiliki peran yang sangat penting dalam organisasi modern. Tidak hanya berfungsi sebagai pengelola dana perusahaan, manajemen keuangan juga berperan sebagai mitra strategis bagi manajemen puncak dalam merumuskan kebijakan dan pengambilan keputusan bisnis. Dalam lingkungan bisnis yang semakin dinamis, kompleks, dan kompetitif, keberhasilan perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kemampuan menghasilkan produk atau jasa yang berkualitas, tetapi juga oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya keuangan secara efektif dan efisien.

Dalam praktiknya, peran manajemen keuangan tidak hanya terbatas pada penyusunan laporan keuangan atau pencatatan transaksi keuangan. Manajer keuangan harus mampu melakukan analisis yang komprehensif terhadap kondisi keuangan perusahaan, mengidentifikasi peluang investasi yang menguntungkan, serta mengelola risiko yang mungkin timbul dari berbagai keputusan bisnis. Oleh karena itu, manajemen keuangan memiliki peran yang

sangat luas, baik dalam konteks operasional maupun strategis.

1. Peran Operasional Manajemen Keuangan

Dalam konteks operasional, manajemen keuangan bertanggung jawab atas pengelolaan aktivitas keuangan sehari-hari perusahaan. Aktivitas tersebut meliputi penyusunan anggaran perusahaan (*budgeting*), pengelolaan arus kas (*cash flow management*), pengendalian biaya (*cost control*), serta pemantauan kinerja keuangan secara berkala. Kegiatan-kegiatan tersebut sangat penting untuk memastikan bahwa perusahaan dapat menjalankan operasinya secara lancar dan memiliki likuiditas yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Penyusunan anggaran merupakan salah satu tugas utama manajemen keuangan dalam mendukung kegiatan operasional perusahaan. Anggaran berfungsi sebagai alat perencanaan sekaligus alat pengendalian yang membantu perusahaan dalam mengalokasikan sumber daya secara efisien. Melalui proses penganggaran, manajemen dapat menentukan prioritas penggunaan dana, mengendalikan biaya operasional, serta mengevaluasi kinerja masing-masing unit kerja.

Selain itu, pengelolaan arus kas juga menjadi tanggung jawab penting manajemen keuangan. Arus kas yang sehat memungkinkan perusahaan untuk memenuhi berbagai kewajiban keuangannya, seperti pembayaran utang, gaji karyawan, dan biaya operasional lainnya. Gitman dan Zutter (2015) menekankan bahwa pengelolaan arus kas yang efektif merupakan salah satu faktor utama yang menentukan stabilitas keuangan perusahaan dalam jangka pendek.

Pengendalian biaya juga merupakan bagian penting dari fungsi operasional manajemen keuangan. Dengan melakukan pengendalian biaya yang baik, perusahaan dapat meningkatkan efisiensi operasional dan menjaga profitabilitas. Pengendalian biaya tidak hanya dilakukan melalui pengurangan pengeluaran yang tidak perlu, tetapi juga melalui peningkatan efisiensi proses produksi dan operasional perusahaan

2. Peran Strategis Manajemen Keuangan

Selain menjalankan fungsi operasional, manajemen keuangan juga memiliki peran strategis dalam menentukan arah pertumbuhan perusahaan. Ross, Westerfield dan Jordan (2021) menyatakan bahwa keputusan keuangan yang bersifat strategis biasanya berkaitan dengan investasi jangka panjang, struktur modal, serta kebijakan dividen perusahaan.

Salah satu peran strategis manajemen keuangan adalah dalam pengambilan keputusan investasi jangka panjang. Keputusan investasi ini berkaitan dengan penempatan dana perusahaan pada proyek-proyek yang diharapkan dapat memberikan keuntungan di masa depan. Contohnya adalah investasi pada pembangunan fasilitas produksi baru, pengembangan teknologi, atau ekspansi pasar ke wilayah baru. Keputusan investasi yang tepat dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan serta memperkuat posisi kompetitifnya di pasar.

Selain itu, manajemen keuangan juga berperan dalam menentukan struktur modal yang optimal. Struktur modal merupakan kombinasi antara penggunaan modal sendiri dan utang dalam membiayai kegiatan perusahaan. Menurut Brealey, Myers dan Markus (2019), struktur modal yang

optimal adalah struktur yang mampu meminimalkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, manajer keuangan harus mampu mempertimbangkan berbagai faktor seperti tingkat suku bunga, risiko keuangan, serta kondisi pasar modal dalam menentukan kebijakan pendanaan perusahaan.

Peran strategis lainnya adalah dalam pengelolaan risiko keuangan. Risiko keuangan dapat timbul dari berbagai sumber, seperti fluktuasi nilai tukar, perubahan suku bunga, maupun ketidakpastian kondisi ekonomi global. Manajer keuangan harus mampu mengidentifikasi dan mengelola risiko tersebut melalui berbagai strategi, seperti diversifikasi investasi, penggunaan instrumen lindung nilai (*hedging*), serta perencanaan keuangan yang matang.

3. Model Peran Manajer Keuangan Modern

Dalam perkembangan dunia bisnis modern, peran manajer keuangan mengalami perubahan yang signifikan. Jika pada masa lalu manajer keuangan lebih banyak berfokus pada fungsi pencatatan dan pelaporan keuangan, maka pada saat ini peran tersebut telah berkembang menjadi lebih strategis dan multidimensional.

Secara umum, peran manajer keuangan modern dapat digambarkan dalam tiga dimensi utama, yaitu:

a. *Financial Steward*

Dalam peran ini, manajer keuangan bertanggung jawab menjaga integritas laporan keuangan, memastikan kepatuhan terhadap standar akuntansi, serta mengelola sumber daya keuangan perusahaan secara transparan dan akuntabel.

b. *Financial Operator*

Peran ini berkaitan dengan pengelolaan aktivitas keuangan operasional perusahaan, seperti pengelolaan arus kas, pengendalian biaya, dan pengelolaan modal kerja.

c. *Strategic Partner*

Dalam peran ini, manajer keuangan terlibat secara aktif dalam proses perumusan strategi bisnis perusahaan. Mereka memberikan analisis keuangan yang mendukung pengambilan keputusan strategis, seperti ekspansi usaha, investasi jangka panjang, dan restrukturisasi perusahaan.

Menurut Inrawan (2024), manajer keuangan modern harus mampu mengintegrasikan ketiga peran tersebut agar perusahaan dapat mencapai kinerja keuangan yang optimal sekaligus menciptakan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

F. Implikasi Bagi Organisasi Modern

Dalam era globalisasi dan digitalisasi saat ini, peran manajemen keuangan menjadi semakin kompleks dan strategis. Perusahaan dituntut untuk mampu beradaptasi dengan perubahan teknologi, dinamika pasar global, serta meningkatnya tuntutan transparansi dan akuntabilitas dari para pemangku kepentingan.

Oleh karena itu, manajer keuangan modern harus memiliki kompetensi yang tidak hanya terbatas pada bidang keuangan, tetapi juga mencakup pemahaman tentang strategi bisnis, teknologi informasi, serta manajemen risiko. Integrasi antara keahlian finansial,

analisis data, dan pemikiran strategis menjadi kunci keberhasilan fungsi manajemen keuangan dalam organisasi modern.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa manajemen keuangan memiliki peran yang sangat penting dalam mendukung keberhasilan organisasi. Melalui pengelolaan keuangan yang efektif, perusahaan dapat meningkatkan efisiensi operasional, mengelola risiko secara lebih baik, serta menciptakan nilai yang berkelanjutan bagi para pemangku kepentingan.

G. Hubungan Manajemen Keuangan dengan Fungsi Manajemen Lainnya

Manajemen keuangan tidak dapat dipisahkan dari fungsi manajemen lainnya dalam organisasi. Setiap keputusan yang diambil oleh berbagai unit kerja pada akhirnya akan memiliki implikasi terhadap kondisi keuangan perusahaan. Oleh karena itu, manajemen keuangan harus mampu berintegrasi dengan berbagai fungsi manajemen lain, seperti pemasaran, operasi, dan sumber daya manusia, agar proses pengambilan keputusan dalam organisasi dapat berjalan secara efektif dan selaras dengan tujuan perusahaan.

Ross, Westerfield dan Jordan (2021) menyatakan bahwa keputusan bisnis pada dasarnya selalu memiliki konsekuensi finansial. Keputusan pemasaran akan memengaruhi tingkat penjualan dan arus kas perusahaan, keputusan operasional berpengaruh terhadap efisiensi produksi dan struktur biaya, sedangkan kebijakan sumber daya manusia berdampak pada produktivitas tenaga kerja serta beban biaya perusahaan. Dengan demikian,

manajemen keuangan berperan sebagai penghubung yang memastikan bahwa setiap keputusan yang diambil oleh berbagai fungsi organisasi tetap mempertimbangkan aspek efisiensi dan keberlanjutan finansial perusahaan.

1. Hubungan Manajemen Keuangan dengan Manajemen Pemasaran

Salah satu hubungan yang paling erat dalam organisasi adalah hubungan antara manajemen keuangan dan manajemen pemasaran. Fungsi pemasaran bertanggung jawab dalam menciptakan permintaan terhadap produk atau jasa perusahaan melalui berbagai strategi seperti penetapan harga, promosi, distribusi, dan pengembangan produk. Keputusan-keputusan tersebut secara langsung memengaruhi pendapatan perusahaan serta arus kas yang dihasilkan dari kegiatan penjualan.

Sebagai contoh, keputusan pemasaran dalam menetapkan strategi harga produk akan memengaruhi margin keuntungan perusahaan. Harga yang terlalu tinggi dapat mengurangi volume penjualan, sedangkan harga yang terlalu rendah dapat menurunkan profitabilitas. Oleh karena itu, manajer keuangan perlu bekerja sama dengan manajer pemasaran untuk melakukan analisis biaya dan manfaat dari setiap kebijakan harga yang diterapkan.

Selain itu, kegiatan promosi dan iklan yang dilakukan oleh departemen pemasaran juga membutuhkan alokasi anggaran yang cukup besar. Manajemen keuangan berperan dalam mengevaluasi efektivitas penggunaan anggaran promosi tersebut dengan membandingkan antara biaya yang dikeluarkan dengan peningkatan penjualan yang dihasilkan. Dengan demikian, kolaborasi antara fungsi pemasaran dan keuangan sangat penting untuk

memastikan bahwa setiap strategi pemasaran dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan.

2. Hubungan Manajemen Keuangan dengan Manajemen Operasi

Manajemen operasi berkaitan dengan proses produksi barang atau penyediaan jasa dalam perusahaan. Keputusan operasional seperti pemilihan teknologi produksi, pengelolaan persediaan, serta efisiensi proses produksi memiliki dampak langsung terhadap struktur biaya perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2020), salah satu tujuan utama manajemen keuangan adalah memastikan bahwa perusahaan dapat mengelola biaya secara efisien sehingga dapat meningkatkan profitabilitas. Oleh karena itu, manajemen keuangan harus bekerja sama dengan manajemen operasi dalam mengendalikan biaya produksi, meningkatkan efisiensi penggunaan sumber daya, serta mengoptimalkan pengelolaan persediaan.

Sebagai contoh, keputusan operasional dalam menentukan tingkat persediaan bahan baku harus mempertimbangkan aspek keuangan. Persediaan yang terlalu besar dapat menyebabkan meningkatnya biaya penyimpanan dan risiko kerusakan barang, sedangkan persediaan yang terlalu kecil dapat mengganggu kelancaran proses produksi. Dalam hal ini, manajer keuangan dapat memberikan analisis mengenai biaya persediaan dan dampaknya terhadap arus kas perusahaan.

Selain itu, keputusan investasi dalam teknologi produksi juga memerlukan pertimbangan finansial yang matang. Manajemen keuangan berperan dalam melakukan

analisis kelayakan investasi menggunakan berbagai metode seperti *Net Present Value (NPV)*, *Internal Rate of Return (IRR)*, dan *Payback Period*. Melalui analisis tersebut, perusahaan dapat menentukan apakah investasi dalam teknologi baru dapat meningkatkan efisiensi operasional dan memberikan keuntungan dalam jangka panjang.

3. Hubungan Manajemen Keuangan dengan Manajemen Sumber Daya Manusia

Fungsi Sumber Daya Manusia (SDM) memiliki peran penting dalam mengelola tenaga kerja yang merupakan salah satu aset utama perusahaan. Kebijakan yang berkaitan dengan perekrutan karyawan, pelatihan, kompensasi, dan sistem insentif memiliki implikasi langsung terhadap biaya perusahaan serta tingkat produktivitas organisasi.

Gitman dan Zutter (2015) menjelaskan bahwa biaya tenaga kerja sering kali menjadi salah satu komponen biaya terbesar dalam perusahaan, terutama pada perusahaan yang bergerak di sektor jasa. Oleh karena itu, kebijakan yang berkaitan dengan pengelolaan tenaga kerja harus mempertimbangkan aspek efisiensi biaya sekaligus menjaga motivasi dan kinerja karyawan.

Dalam hal ini, manajemen keuangan berperan dalam mengevaluasi dampak finansial dari berbagai kebijakan sumber daya manusia. Misalnya, program pelatihan karyawan membutuhkan investasi yang cukup besar, tetapi jika dilakukan secara efektif dapat meningkatkan produktivitas dan kinerja perusahaan dalam jangka panjang. Dengan demikian, manajer keuangan perlu melakukan analisis biaya dan manfaat (*cost-benefit analysis*) untuk memastikan bahwa investasi dalam

pengembangan sumber daya manusia memberikan nilai tambah bagi perusahaan.

Selain itu, sistem kompensasi dan insentif yang dirancang oleh departemen SDM juga perlu diselaraskan dengan kondisi keuangan perusahaan. Manajemen keuangan berperan dalam memastikan bahwa kebijakan kompensasi tersebut tetap berada dalam batas kemampuan finansial perusahaan dan tidak mengganggu stabilitas keuangan organisasi.

4. Integrasi Fungsi Manajemen dalam Pengambilan Keputusan

Dalam organisasi modern, keberhasilan perusahaan sangat ditentukan oleh kemampuan berbagai fungsi manajemen untuk bekerja secara terpadu. Setiap keputusan yang diambil oleh satu fungsi akan berdampak pada fungsi lainnya. Oleh karena itu, diperlukan koordinasi yang baik antara manajemen keuangan, pemasaran, operasi, dan sumber daya manusia.

Brealey, Myers dan Markus (2019) menekankan bahwa pengambilan keputusan keuangan yang efektif harus mempertimbangkan berbagai faktor non-keuangan yang berkaitan dengan strategi bisnis perusahaan. Dengan kata lain, manajer keuangan tidak dapat bekerja secara terpisah dari fungsi manajemen lainnya, melainkan harus berperan sebagai bagian dari tim manajemen yang terintegrasi.

Dalam praktiknya, integrasi ini sering diwujudkan melalui proses perencanaan strategis perusahaan. Pada tahap ini, berbagai departemen dalam organisasi bekerja sama untuk merumuskan rencana bisnis yang

komprehensif, termasuk rencana pemasaran, rencana produksi, serta rencana keuangan. Manajemen keuangan kemudian berperan dalam mengevaluasi kelayakan finansial dari rencana tersebut serta memastikan bahwa sumber daya keuangan perusahaan dapat dialokasikan secara optimal.

5. Pentingnya Sinergi Antar Fungsi Organisasi

Sinergi antara berbagai fungsi manajemen sangat penting untuk memastikan bahwa perusahaan dapat mencapai tujuan strategisnya secara efektif. Tanpa adanya koordinasi yang baik, keputusan yang diambil oleh satu departemen dapat menimbulkan dampak negatif terhadap departemen lainnya.

Sebagai contoh, strategi pemasaran yang agresif tanpa didukung oleh kapasitas produksi yang memadai dapat menyebabkan perusahaan gagal memenuhi permintaan pasar. Demikian pula, keputusan investasi yang terlalu besar tanpa perencanaan keuangan yang matang dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan.

Oleh karena itu, manajemen keuangan harus berperan sebagai pengendali yang memastikan bahwa setiap keputusan bisnis tetap sejalan dengan kemampuan finansial perusahaan. Dengan adanya koordinasi yang baik antara berbagai fungsi organisasi, perusahaan dapat memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya secara optimal dan mencapai keunggulan kompetitif yang berkelanjutan.

H. Tantangan Manajemen Keuangan di Era Modern

Perkembangan lingkungan bisnis global dalam beberapa dekade terakhir telah membawa perubahan yang sangat signifikan terhadap praktik manajemen keuangan. Kemajuan teknologi informasi, integrasi pasar keuangan internasional, serta meningkatnya ketidakpastian ekonomi global menghadirkan tantangan baru yang harus dihadapi oleh perusahaan dalam mengelola sumber daya keuangannya. Kondisi ini menuntut manajer keuangan untuk tidak hanya memiliki kemampuan teknis dalam pengelolaan keuangan, tetapi juga kemampuan analitis, strategis, serta adaptif terhadap berbagai perubahan yang terjadi di lingkungan bisnis.

Inrawan (2024) menekankan bahwa manajemen keuangan modern harus mampu menyesuaikan diri dengan perkembangan teknologi digital serta perubahan dinamika pasar global. Perubahan tersebut memengaruhi cara perusahaan memperoleh sumber pendanaan, mengelola risiko, serta mengambil keputusan investasi. Oleh karena itu, manajer keuangan dituntut untuk terus meningkatkan kompetensi dan memahami berbagai perkembangan baru dalam bidang keuangan.

1. Perkembangan Teknologi dan Digitalisasi Keuangan

Salah satu tantangan utama yang dihadapi oleh manajemen keuangan di era modern adalah pesatnya perkembangan teknologi digital. Digitalisasi telah mengubah berbagai proses bisnis, termasuk dalam bidang keuangan. Saat ini, banyak perusahaan yang telah memanfaatkan teknologi informasi untuk meningkatkan efisiensi pengelolaan

keuangan, seperti penggunaan sistem *Enterprise Resource Planning (ERP)*, sistem akuntansi berbasis cloud, serta analisis data keuangan secara *real-time*.

Selain itu, perkembangan teknologi juga mendorong munculnya berbagai inovasi dalam sektor keuangan yang dikenal dengan istilah *financial technology (fintech)*. *Fintech* mencakup berbagai layanan keuangan berbasis teknologi, seperti pembayaran *digital*, *crowdfunding*, *peer-to-peer lending*, serta platform investasi *online*. Keberadaan *fintech* memberikan peluang baru bagi perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan dan melakukan transaksi keuangan secara lebih efisien.

Namun demikian, perkembangan teknologi juga membawa tantangan tersendiri bagi manajer keuangan. Mereka harus mampu memahami dan memanfaatkan teknologi tersebut secara optimal, sekaligus mengelola risiko yang mungkin timbul, seperti risiko keamanan data (*cybersecurity risk*) dan risiko operasional yang berkaitan dengan penggunaan sistem digital. Oleh karena itu, kompetensi dalam analisis data, teknologi informasi, dan keamanan sistem menjadi semakin penting bagi manajer keuangan di era digital.

2. Globalisasi Pasar Keuangan

Globalisasi ekonomi telah menyebabkan meningkatnya integrasi antara pasar keuangan di berbagai negara. Perusahaan saat ini tidak hanya beroperasi di pasar domestik, tetapi juga terlibat dalam aktivitas bisnis internasional, seperti ekspor-impor, investasi lintas negara, serta pendanaan dari pasar modal global. Kondisi ini memberikan peluang bagi perusahaan untuk memperoleh

sumber pendanaan yang lebih luas dan melakukan ekspansi ke pasar internasional.

Namun, globalisasi pasar keuangan juga menghadirkan berbagai risiko baru, seperti risiko nilai tukar (*exchange rate risk*), risiko suku bunga (*interest rate risk*), serta risiko politik dan ekonomi di negara lain. Ross, Westerfield dan Jordan (2021) menyatakan bahwa perusahaan yang beroperasi di pasar global harus memiliki strategi manajemen risiko yang efektif untuk mengelola berbagai ketidakpastian tersebut.

Dalam konteks ini, manajer keuangan memiliki peran penting dalam merancang strategi lindung nilai (*hedging*) serta melakukan analisis terhadap kondisi pasar global. Kemampuan dalam memahami dinamika pasar internasional menjadi salah satu kompetensi penting yang harus dimiliki oleh manajer keuangan modern.

3. Ketidakpastian Ekonomi Global

Tantangan lain yang dihadapi oleh manajemen keuangan adalah meningkatnya ketidakpastian ekonomi global. Krisis keuangan, fluktuasi harga komoditas, perubahan kebijakan moneter, serta ketegangan geopolitik dapat memengaruhi stabilitas ekonomi dan kondisi pasar keuangan secara signifikan.

Sebagai contoh, krisis keuangan global yang terjadi pada tahun 2008 serta berbagai gejolak ekonomi yang terjadi setelah pandemi *COVID-19* menunjukkan bahwa perusahaan harus memiliki ketahanan finansial (*financial resilience*) yang kuat agar mampu bertahan dalam kondisi ekonomi yang tidak menentu. Dalam situasi seperti ini, manajer keuangan harus mampu melakukan perencanaan

keuangan yang lebih berhati-hati, menjaga likuiditas perusahaan, serta mengelola struktur modal secara optimal.

Brealey, Myers dan Markus (2019) menekankan bahwa pengambilan keputusan keuangan harus mempertimbangkan tingkat risiko dan ketidakpastian yang melekat pada setiap keputusan investasi dan pendanaan. Oleh karena itu, manajer keuangan perlu menggunakan berbagai teknik analisis risiko, seperti analisis sensitivitas, analisis skenario, serta simulasi untuk mengevaluasi dampak perubahan kondisi ekonomi terhadap kinerja perusahaan.

4. Tuntutan Keberlanjutan dan Tanggung Jawab Sosial

Dalam beberapa tahun terakhir, isu keberlanjutan (*sustainability*) dan tanggung jawab sosial perusahaan semakin menjadi perhatian utama dalam dunia bisnis. Perusahaan tidak lagi dinilai hanya berdasarkan kinerja keuangan semata, tetapi juga berdasarkan dampaknya terhadap lingkungan dan masyarakat.

Konsep *Environmental, Social, and Governance (ESG)* menjadi salah satu kerangka yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja keberlanjutan perusahaan. Dalam konteks ini, manajemen keuangan memiliki peran penting dalam memastikan bahwa keputusan investasi dan pendanaan perusahaan tidak hanya menguntungkan secara finansial, tetapi juga memperhatikan aspek lingkungan dan sosial.

Brealey, Myers dan Markus (2019) menyatakan bahwa perusahaan yang mampu mengintegrasikan prinsip

keberlanjutan dalam strategi bisnisnya cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi dalam jangka panjang. Oleh karena itu, manajer keuangan perlu mempertimbangkan faktor-faktor *ESG* dalam proses pengambilan keputusan keuangan, seperti investasi pada teknologi ramah lingkungan atau penerapan praktik bisnis yang bertanggung jawab secara sosial.

5. Peningkatan Tuntutan Tata Kelola Perusahaan

Selain tantangan teknologi dan ekonomi, perusahaan juga menghadapi tuntutan yang semakin tinggi terkait dengan penerapan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*). Transparansi, akuntabilitas, serta integritas dalam pengelolaan keuangan menjadi faktor penting dalam membangun kepercayaan investor dan pemangku kepentingan lainnya.

Manajer keuangan memiliki peran penting dalam memastikan bahwa laporan keuangan perusahaan disusun secara akurat dan sesuai dengan standar akuntansi yang berlaku. Selain itu, mereka juga bertanggung jawab dalam mengelola sistem pengendalian internal yang efektif untuk mencegah terjadinya kecurangan atau penyalahgunaan dana perusahaan.

Dengan meningkatnya perhatian terhadap praktik tata kelola perusahaan, manajemen keuangan harus mampu menerapkan prinsip-prinsip transparansi dan akuntabilitas dalam setiap aktivitas keuangan yang dilakukan oleh perusahaan.

6. Kompetensi Manajer Keuangan di Masa Depan

Menghadapi berbagai tantangan tersebut, manajer keuangan modern dituntut untuk memiliki kompetensi

yang lebih luas dibandingkan sebelumnya. Selain menguasai konsep dan teknik analisis keuangan, mereka juga perlu memiliki pemahaman tentang teknologi informasi, manajemen risiko, serta strategi bisnis.

Inrawan (2024) menekankan bahwa manajer keuangan masa depan harus mampu mengintegrasikan kemampuan analisis data, pemikiran strategis, dan pemahaman terhadap dinamika pasar global. Dengan kombinasi kompetensi tersebut, manajer keuangan dapat memberikan kontribusi yang lebih besar dalam mendukung keberhasilan organisasi.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tantangan manajemen keuangan di era modern semakin kompleks dan dinamis. Perusahaan harus mampu beradaptasi dengan berbagai perubahan yang terjadi di lingkungan bisnis, mulai dari perkembangan teknologi hingga tuntutan keberlanjutan. Dalam kondisi ini, peran manajemen keuangan menjadi semakin penting dalam menjaga stabilitas keuangan perusahaan sekaligus menciptakan nilai yang berkelanjutan bagi para pemangku kepentingan.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F. and Houston, J. F. (2020) *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. 14th edn. Jakarta: Salemba Empat.
- Brealey, R. A., Myers, S. C. and Markus, A. J. (2019) *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Kelima. Edited by W. Hardani, A. Maulana, and D. Bernadi. Jakarta: Erlangga.
- Gitman, L. J. and Zutter, C. J. (2015) *Principles of Managerial Finance*. 14th edn. Pearson Education.
- Inrawan, A. (2024) *Buku Ajar Manajemen Keuangan*. Sleman: ZAHIR PUBLISHING. Available at: <https://zahirpublishing.net/detail-buku-ajar-manajemen-keuangan--613>.
- Ross, S., Westerfield, R. and Jordan, B. (2021) *Essentials of Corporate Finance*. 978-1-260-01395-5: McGraw-Hill Education.

BAB 2

TUJUAN, FUNGSI, DAN PRINSIP DASAR MANAJEMEN KEUANGAN

Oleh Dr. Supri Yanto, A.Md., S.A.B., M.Si.

A. Pendahuluan: Pentingnya Kerangka Konseptual dalam Manajemen Keuangan

Kerangka konseptual dalam manajemen keuangan berfungsi sebagai fondasi epistemologis dan sistem navigasi yang integral bagi setiap proses pengambilan keputusan finansial, baik yang bersifat strategis maupun operasional. Tanpa kerangka yang kokoh, aktivitas pengelolaan keuangan berpotensi terdegenerasi menjadi sekumpulan tindakan reaktif dan teknis yang terpisah-pisah, kehilangan koherensi, arah, dan daya penciptaan nilai jangka panjang. Esensi dari kerangka konseptual ini terletak pada kemampuannya untuk menyediakan seperangkat asumsi, tujuan, prinsip, dan hubungan kausal yang telah teruji secara teoritis dan empiris. Ia bertindak sebagai lensa analitis yang memungkinkan manajer dan mahasiswa untuk mengidentifikasi masalah inti, mengevaluasi alternatif dengan kriteria yang konsisten, serta mengantisipasi konsekuensi ekonomi dari setiap keputusan. Dalam konteks yang lebih luas, kerangka ini menjembatani disiplin ilmu ekonomi, akuntansi, strategi, dan etika bisnis, menciptakan sebuah pendekatan holistik yang multidimensi.

Pentingnya kerangka konseptual semakin kritis ketika dihadapkan pada realitas pasar keuangan yang dinamis, kompleks, dan sarat dengan asimetri informasi. Keputusan mengenai alokasi modal (*investment decision*), struktur pendanaan (*financing decision*), dan kebijakan dividen (*dividend decision*) tidak dilakukan dalam ruang hampa. Setiap pilihan memiliki implikasi terhadap risiko, likuiditas, profitabilitas, dan nilai perusahaan. Di sinilah prinsip-prinsip dasar seperti *time value of money*, *risk-return trade-off*, dan *cash flow is king* berperan sebagai alat penyaring (*screening tool*) yang objektif. Misalnya, prinsip nilai waktu uang mendikte bahwa analisis investasi harus berfokus pada arus kas masa depan yang didiskontokan, bukan sekadar laba akuntansi periode berjalan. Pendekatan ini mencegah kesalahan fatal berupa penyetaraan nilai nominal rupiah di waktu yang berbeda. Tanpa pemahaman konseptual ini, evaluasi kelayakan proyek akan cacat sejak awal (Nilamsari, Fadillah dan Putri, 2025).

Lebih jauh, kerangka konseptual berfungsi sebagai pemandu dalam menyelaraskan kepentingan berbagai pemangku kepentingan (*stakeholders*) dan memitigasi konflik keagenan (*agency conflict*). Tujuan utama memaksimalkan kekayaan pemegang saham (*shareholder wealth maximization*) yang didasarkan pada nilai pasar, misalnya, bukanlah sekadar dogma. Tujuan ini merupakan sebuah konstruk konseptual yang, dalam pasar modal yang relatif efisien, menginternalisasi pertimbangan risiko, waktu, dan kelangsungan usaha jangka panjang. Kerangka ini memberikan justifikasi rasional mengapa keputusan yang hanya mengejar laba akuntansi jangka pendek (*profit maximization*) sering kali merusak nilai. Ia juga menjadi dasar untuk merancang mekanisme insentif dan

pengawasan yang tepat agar tindakan manajer (*agent*) selaras dengan kepentingan pemilik (*principal*). Dengan demikian, kerangka konseptual tidak hanya bersifat teknis, tetapi juga institusional dan governance related (Yanto et al., 2025).

Secara pedagogis, penguasaan kerangka konseptual merupakan prasyarat bagi mahasiswa dan praktisi untuk membangun kapasitas analitis yang adaptif. Literatur manajemen keuangan dipenuhi dengan berbagai teknik dan formula, seperti perhitungan *Net Present Value* (NPV), *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), atau rasio keuangan. Menghafal rumus tanpa memahami logika konseptual di baliknya akan membuat seseorang tidak mampu menerapkan atau memodifikasi teknik tersebut dalam situasi baru yang unik. Kerangka konseptual memberikan "peta besar" yang memungkinkan pembelajaran yang bermakna (*meaningful learning*), di mana pengetahuan baru dapat diintegrasikan dan dikaitkan dengan struktur pengetahuan yang telah ada. Ia mengembangkan cara berpikir (*financial mindset*) yang lebih bernilai daripada sekadar keterampilan menghitung (*financial arithmetic*) (Suripto et al., 2022).

Oleh karena itu, bab ini dirancang untuk membangun dan memperkuat kerangka konseptual tersebut secara sistematis. Pembahasan mengenai tujuan, fungsi, dan prinsip dasar manajemen keuangan yang akan diuraikan bukanlah daftar materi yang terisolasi, melainkan suatu jaringan logis yang saling terkait. Pemahaman mendalam terhadap elemen-elemen fondasional ini merupakan katalis untuk menguasai topik-topik lanjutan, seperti analisis sekuritas, manajemen risiko, dan keuangan korporasi strategis. Pada akhirnya, kerangka konseptual yang kuat

adalah yang memampukan individu untuk bertransisi dari sekadar pelaksana prosedur teknis menjadi pengambil keputusan strategis yang dapat merancang, mengevaluasi, dan mengadvokasi kebijakan keuangan yang menciptakan dan mempertahankan nilai ekonomi berkelanjutan bagi organisasi (Sari dan Yanto, 2025a).

B. Tujuan Utama Manajemen Keuangan: Memaksimalkan Nilai Perusahaan

1. Konsep *Maximization of Shareholders' Wealth* dan *Maximization of Profit*: Sebuah Diskusi Kritis

Perdebatan antara memaksimalkan kekayaan pemegang saham (*Shareholders' Wealth Maximization/SWM*) dan memaksimalkan laba (*Profit Maximization/PM*) merupakan diskursus sentral dalam teori keuangan korporasi, yang mencerminkan evolusi dari pandangan akuntansi jangka pendek menuju perspektif ekonomi yang lebih holistik. Secara konseptual, PM berfokus pada optimalisasi laba akuntansi (seperti laba bersih atau *Earnings Per Share/EPS*) dalam suatu periode tertentu, sering kali mengabaikan dimensi waktu, risiko, dan sumber daya yang digunakan. Pendekatan ini mengandung kelemahan mendasar karena laba akuntansi bersifat historical, dipengaruhi oleh kebijakan akuntansi (*accruals*), dan tidak secara langsung merefleksikan aliran kas yang sebenarnya dinikmati oleh pemilik perusahaan. Sebaliknya, SWM mendefinisikan tujuan perusahaan sebagai upaya untuk memaksimalkan nilai pasar kini (*present value*) dari aliran kas masa depan yang diharapkan akan diterima oleh para pemegang saham, yang termanifestasi dalam harga saham dan dividen. Tolok ukur ini secara implisit telah

mempertimbangkan tiga faktor kunci: besaran (*magnitude*) arus kas, waktu penerimaannya (*timing*), dan tingkat ketidakpastian atau risikonya (*risk*) (Alexandri, Sari dan Sumadinata, 2022).

Kritik terhadap PM tidak hanya terletak pada sifatnya yang *backward-looking*, tetapi juga pada potensinya untuk mendorong perilaku yang merusak nilai (*value-destructive*) dalam jangka panjang. Sebuah perusahaan dapat dengan artifisial meningkatkan laba periode berjalan dengan menunda pemeliharaan peralatan yang diperlukan, mengurangi anggaran riset dan pengembangan, atau menerapkan praktik pengakuan pendapatan yang agresif. Tindakan tersebut, meski meningkatkan laba akuntansi saat ini, justru dapat menggerogoti daya saing dan sustainability perusahaan di masa depan, sehingga pada akhirnya merugikan pemegang saham. Lebih jauh, PM mengabaikan biaya modal (*cost of capital*). Sebuah proyek mungkin mencatat laba akuntansi positif, namun jika tingkat pengembaliannya (*return*) di bawah biaya modal yang ditanggung perusahaan, proyek tersebut sebenarnya merusak kekayaan pemegang saham. SWM, melalui alat seperti *Net Present Value* (NPV), secara eksplisit menyertakan biaya modal sebagai hurdle rate, sehingga hanya investasi yang benar-benar menciptakan nilai (*positive NPV*) yang akan diterima.

2. Mempertimbangkan Stakeholders dalam Pencapaian Tujuan Keuangan

Dominasi paradigma *shareholder wealth maximization* dalam literatur keuangan klasik kerap mengabaikan realitas sosial-ekonomi yang lebih kompleks, di mana korporasi beroperasi dalam suatu jaringan interdependen

dengan berbagai konstituen (*stakeholders*). Pihak-pihak seperti karyawan, pelanggan, pemasok, kreditur, komunitas, dan pemerintah bukan sekadar entitas eksternal pasif, melainkan memberikan kontribusi sumber daya, legitimasi, dan dukungan kritis bagi keberlanjutan perusahaan. Oleh karena itu, mempertimbangkan kepentingan mereka bukanlah sebuah deviasi dari tujuan keuangan, melainkan prasyarat strategis untuk mencapainya secara berkelanjutan. Pendekatan yang terlalu sempit, hanya berfokus pada pemegang saham, dapat memicu konflik, merusak reputasi, dan meningkatkan risiko operasional serta regulasi, yang pada akhirnya justru menggerogoti nilai perusahaan dalam jangka panjang (Supriyanto et al., 2021a).

Pertimbangan terhadap *stakeholders* harus dipandang sebagai sebuah investasi strategis yang memitigasi risiko dan membangun modal sosial. Contohnya, kebijakan remunerasi dan pengembangan karir yang adil bagi karyawan dapat mengurangi turnover dan meningkatkan produktivitas. Demikian pula, praktik bisnis yang etis dan transparan terhadap pelanggan membangun loyalitas merek dan mengurangi biaya akuisisi pelanggan baru. Perspektif ini menggeser diskusi dari dikotomi “pemegang saham versus pemangku kepentingan” menuju sebuah kerangka terintegrasi. Dalam kerangka ini, tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham dicapai bukan melalui eksploitasi, tetapi melalui penciptaan nilai bersama (*shared value creation*) bagi seluruh pihak yang berkepentingan, sehingga membangun fondasi yang lebih resilien bagi pertumbuhan dan profitabilitas jangka panjang perusahaan.

C. Fungsi-fungsi Pokok Manajer Keuangan

1. Fungsi Perencanaan dan Analisis Keuangan (*Planning & Analysis*)

Fungsi perencanaan dan analisis keuangan merupakan fondasi awal dan siklus berkelanjutan yang mengawasi serta mengawasi seluruh aktivitas manajemen keuangan. Esensinya terletak pada dua kegiatan utama yang saling terkait: proyeksi masa depan (*planning*) dan evaluasi kinerja masa lalu dan sekarang (*analysis*). Kegiatan perencanaan, seperti penyusunan anggaran operasional dan anggaran modal (*capital budgeting*), bertujuan untuk menerjemahkan strategi bisnis jangka panjang dan pendek ke dalam target kuantitatif yang terukur, khususnya proyeksi arus kas. Proyeksi arus kas ini menjadi elemen kritis karena memberikan gambaran nyata mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan kas untuk membiayai operasi, investasi, dan kewajiban keuangan. Tanpa perencanaan yang memadai, perusahaan berjalan tanpa peta, rentan terhadap kesenjangan pendanaan (*funding gaps*) dan ketidakmampuan mengantisipasi fluktuasi ekonomi (Yanto dan Sari, 2025b).

Sementara itu, fungsi analisis bertindak sebagai mekanisme umpan balik (*feedback mechanism*) dan alat diagnostik. Melalui analisis rasio keuangan yang sistematis meliputi rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas manajer keuangan dapat mengevaluasi efisiensi operasi, struktur modal, dan tingkat kesehatan finansial perusahaan secara keseluruhan. Analisis ini tidak bersifat insular; ia dilakukan dengan membandingkan kinerja historis (*trend analysis*) dan terhadap pencapaian pesaing atau standar industri (*benchmarking*). Hasil

analisis menjadi bahan koreksi dan penyesuaian terhadap rencana yang telah dibuat, sehingga menciptakan sebuah siklus perbaikan berkelanjutan (*continuous improvement cycle*). Dengan demikian, fungsi perencanaan dan analisis bukanlah aktivitas administratif belaka, melainkan proses dinamis yang mengintegrasikan visi strategis dengan realitas operasional, memastikan bahwa setiap keputusan investasi, pendanaan, dan dividen didasarkan pada pemahaman komprehensif mengenai kondisi internal dan eksternal perusahaan (Supriyanto, Sari dan Pratama, 2022; Yanto, Sari dan Suryani, 2025; Yanto and Sari, 2025a; Sari and Yanto, 2025b).

2. Fungsi Keputusan Investasi (*Investment Decision*)

Fungsi keputusan investasi, yang juga dikenal sebagai capital budgeting, merupakan inti strategis dari manajemen keuangan karena terkait langsung dengan alokasi sumber daya perusahaan ke dalam aset-aset yang diharapkan dapat menghasilkan arus kas di masa depan. Keputusan ini menentukan arah pertumbuhan, profitabilitas jangka panjang, dan keberlanjutan usaha, sekaligus mencerminkan komitmen dana besar yang bersifat irreversible atau sulit ditarik kembali tanpa kerugian signifikan. Fungsi investasi terbagi dalam dua ranah utama yang saling melengkapi, yakni manajemen aset lancar (modal kerja) dan manajemen aset tetap (penganggaran modal). Manajemen modal kerja berfokus pada pengelolaan aset dan kewajiban jangka pendek untuk memastikan likuiditas operasional dan memaksimalkan efisiensi siklus konversi kas. Sementara itu, penganggaran modal adalah proses formal untuk mengevaluasi, memilih, dan melaksanakan investasi jangka panjang dalam aset-aset produktif seperti pabrik,

mesin, teknologi baru, atau ekspansi ke pasar berbeda (Yanto dan Sari, 2025b).

Kualitas keputusan investasi sangat bergantung pada penerapan prinsip-prinsip dasar keuangan, terutama time value of money dan analisis risk-return trade-off. Metode evaluasi seperti *Net Present Value* (NPV), *Internal Rate of Return* (IRR), dan *Payback Period* digunakan untuk mengukur kelayakan ekonomi suatu proposal investasi dengan mendiskontokan arus kas masa depan ke nilai sekarang. NPV, sebagai kriteria yang paling konsisten dengan tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham, hanya akan merekomendasikan proyek yang nilai kini arus kas masuknya melebihi nilai kini arus kas keluar (*positive NPV*). Selain pertimbangan kuantitatif, keputusan investasi juga harus mempertimbangkan faktor-faktor strategis kualitatif, seperti keselarasan dengan visi perusahaan, keunggulan kompetitif yang diciptakan, risiko industri, dan dampak sosial-lingkungan. Dengan demikian, fungsi ini tidak hanya membutuhkan keahlian teknis dalam perhitungan finansial, tetapi juga kejelian manajerial dalam membaca peluang dan tantangan strategis di tengah ketidakpastian pasar.

3. Fungsi Keputusan Pendanaan (*Financing Decision*)

Fungsi keputusan pendanaan merupakan pilar strategis yang menjawab pertanyaan fundamental mengenai dari sumber mana perusahaan akan memperoleh dana untuk membiayai keputusan investasi yang telah diambil. Inti dari fungsi ini terletak pada pemilihan komposisi sumber pembiayaan yang optimal, yang secara langsung membentuk struktur modal Perusahaan perimbangan antara modal sendiri (ekuitas) dan modal asing (utang).

Keputusan ini bersifat krusial karena menentukan biaya modal (*Weighted Average Cost of Capital/WACC*) perusahaan, yang menjadi tolok ukur minimum dalam mengevaluasi kelayakan investasi. Sebuah struktur modal yang dirancang dengan baik bertujuan untuk meminimalkan WACC sehingga memaksimalkan nilai perusahaan, sekaligus mempertahankan fleksibilitas keuangan dan tingkat risiko finansial yang dapat dikelola (Sugiono, Rifa'i dan Yanto, 2025).

Pilihan antara ekuitas dan utang mengandung pertukaran (*trade-off*) yang kompleks. Pendanaan utang menawarkan keuntungan perisai pajak (*tax shield*) karena beban bunga dapat dikurangkan dari penghasilan kena pajak, sehingga secara potensial menurunkan biaya modal. Namun, utang juga membawa kewajiban tetap pembayaran bunga dan pokok yang, jika tidak terpenuhi, dapat mengakibatkan kesulitan keuangan hingga kebangkrutan. Ini meningkatkan risiko finansial dan biaya keagenan dari kreditur. Di sisi lain, penerbitan saham baru (ekuitas) tidak membebani perusahaan dengan kewajiban kontraktual yang tetap, tetapi berimplikasi pada penyebaran kepemilikan dan kewajiban untuk memberikan pengembalian yang memadai bagi pemegang saham dalam jangka panjang. Biaya ekuitas umumnya lebih tinggi daripada biaya utang setelah pajak karena pemegang saham menanggung risiko residual. Oleh karena itu, manajer keuangan harus menganalisis berbagai faktor, seperti kondisi pasar modal, stabilitas arus kas perusahaan, tingkat suku bunga, dan pertimbangan pengendalian, untuk mencapai titik optimal di mana manfaat marginal dari utang sama dengan biaya marginalnya. Keputusan pendanaan yang tepat tidak hanya sekadar memenuhi

kebutuhan dana, tetapi secara strategis membentuk ketahanan dan daya saing finansial perusahaan dalam jangka panjang (Yanto, Sari dan Suryani, 2025).

4. Fungsi Keputusan Kebijakan Dividen (*Dividend Decision*)

Fungsi keputusan kebijakan dividen menyelesaikan dilema alokasi laba perusahaan dengan menentukan proporsi laba bersih yang akan didistribusikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan sisanya yang ditahan sebagai laba ditahan (*retained earnings*) untuk reinvestasi. Keputusan ini bukan sekadar konsekuensi pasif dari kinerja perusahaan, melainkan sinyal strategis (*signaling effect*) yang kuat mengenai prospek dan kesehatan finansial perusahaan di mata pasar. Secara teoritis, dalam kondisi pasar sempurna tanpa pajak dan biaya transaksi, kebijakan dividen dianggap irrelevan (*dividend irrelevance theory Modigliani-Miller*), karena nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan asetnya menghasilkan laba (*earning power*) dan risiko bisnisnya, bukan pada pola distribusinya. Namun, dalam realitas pasar yang tidak sempurna, keputusan ini menjadi sangat relevan dan kompleks (Supriyanto et al., 2021b).

Pertimbangan inti dalam fungsi ini adalah *trade-off* antara memberikan imbal hasil langsung (*cash return*) kepada pemegang saham dan menyediakan pendanaan internal untuk pertumbuhan. Di satu sisi, dividen yang stabil atau meningkat dapat menarik investor yang mengutamakan pendapatan (*income investors*), menstabilkan harga saham, dan mengirim sinyal positif tentang keyakinan manajemen terhadap arus kas masa depan. Di sisi lain, menahan laba merupakan sumber

pendanaan internal yang murah dan tidak mengakibatkan dilusi kepemilikan atau peningkatan leverage keuangan seperti halnya penerbitan saham baru atau utang. Oleh karena itu, manajemen harus mempertimbangkan secara saksama profitabilitas proyek reinvestasi yang tersedia (*investment opportunity set*). Jika perusahaan memiliki proyek-proyek dengan *Net Present Value* positif yang memadai, maka menahan laba untuk membiayainya secara umum lebih menguntungkan bagi pemegang saham dalam jangka panjang. Faktor lain seperti preferensi pajak investor, kebutuhan likuiditas, dan restriksi perjanjian utang juga turut membingkai keputusan akhir. Dengan demikian, kebijakan dividen yang optimal adalah yang mampu menyeimbangkan ekspektasi pasar dengan kebutuhan pendanaan strategis perusahaan, secara konsisten mencerminkan filosofi manajemen dan fase siklus hidup perusahaan.

5. Fungsi Pengendalian dan Pemantauan (*Controlling & Monitoring*)

Fungsi pengendalian dan pemantauan menjalankan peran kritis sebagai mekanisme umpan balik yang memastikan bahwa keputusan keuangan strategis dan operasional telah diimplementasikan sesuai dengan rencana serta memberikan hasil yang optimal. Ini merupakan tahap penutup dalam siklus manajemen keuangan yang menghubungkan perencanaan dengan realisasi, sekaligus menjadi fondasi untuk perencanaan periode berikutnya. Aktivitas inti dari fungsi ini meliputi audit internal keuangan yang sistematis dan evaluasi kinerja berkelanjutan dengan membandingkan realisasi anggaran, arus kas, dan rasio keuangan aktual terhadap target atau standar yang telah ditetapkan sebelumnya. Penyimpangan

(*variances*) yang teridentifikasi tidak hanya berfungsi sebagai indikator ketidakefisienan operasional, tetapi juga sebagai sinyal dini atas potensi kegagalan strategis atau munculnya risiko baru yang belum terantisipasi (Yanto dan Sari, 2025a; Yanto et al., 2025).

Pada tataran yang lebih mendalam, fungsi ini secara langsung terkait dengan upaya mitigasi *agency problem* dan penerapan *risk management*. Melalui pengendalian yang ketat, manajemen puncak dan dewan komisaris dapat memastikan bahwa para manajer operasional (*agents*) bertindak selaras dengan kepentingan pemilik (*principals*) untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Proses ini juga merupakan jantung dari manajemen risiko keuangan dasar, di mana pemantauan terhadap posisi likuiditas, tingkat leverage, dan sensitivitas terhadap fluktuasi suku bunga atau nilai tukar dilakukan secara rutin. Tujuannya adalah untuk mendeteksi eksposur risiko yang berlebihan sebelum berubah menjadi kerugian material. Dengan demikian, fungsi pengendalian dan pemantauan yang efektif tidak bersifat represif semata, melainkan bersifat konstruktif dan antisipatif. Ia mentransformasikan data keuangan historis menjadi *intelligence* yang dapat ditindaklanjuti (*actionable intelligence*), memungkinkan koreksi jalur (*course correction*) yang tepat waktu dan pengambilan keputusan yang lebih inform di masa depan, sehingga menjamin akuntabilitas, transparansi, dan keberlanjutan kinerja keuangan perusahaan.

D. Prinsip-prinsip Dasar yang Mengatur Manajemen Keuangan

1. Prinsip *Risk-Return Trade Off*

Prinsip *risk-return trade off* merupakan aksioma fundamental dalam keuangan yang menyatakan adanya hubungan positif linear antara tingkat risiko suatu aset atau investasi dengan tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan. Hubungan ini bersifat imperatif dan bukan sekadar korelasi empiris; dalam pasar modal yang kompetitif, investor yang rasional hanya akan bersedia menerima tingkat risiko tambahan apabila mereka dijanjikan kompensasi berupa imbal hasil tambahan yang proporsional. Risiko dalam konteks ini didefinisikan sebagai derajat ketidakpastian atau variabilitas dari seluruh kemungkinan hasil investasi, yang secara teknis diukur dengan statistik seperti deviasi standar atau varian dari distribusi *return*. Dengan demikian, investasi berisiko rendah, seperti Surat Utang Negara, akan menawarkan *expected return* yang relatif rendah, sementara investasi berisiko tinggi, seperti saham perusahaan rintisan (*start-up*), harus menjanjikan *expected return* yang jauh lebih tinggi sebagai premi risiko (*risk premium*) (Supriyanto et al., 2023; Alexandri dan Supriyanto, 2022).

Penerapan prinsip ini bersifat sentral dalam setiap fungsi manajemen keuangan. Dalam fungsi keputusan investasi, manajer wajib mengevaluasi apakah besaran *return* yang dijanjikan oleh suatu proyek modal (*capital project*) telah memadai untuk mengkompensasi risiko spesifik proyek tersebut, yang mungkin berbeda dari risiko rata-rata perusahaan. Demikian pula dalam fungsi keputusan pendanaan, pemilihan struktur modal

mempertimbangkan *trade-off* antara risiko finansial (*financial risk*) tambahan dari peningkatan utang dengan potensi pengurangan biaya modal dan peningkatan return bagi pemegang saham akibat financial leverage. Prinsip ini juga mendasari teori portofolio modern, di mana diversifikasi bertujuan untuk menghilangkan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) tanpa mengurangi expected return, sehingga investor hanya mendapat kompensasi untuk menanggung risiko sistematis (*systematic risk*) yang tidak dapat didiversifikasi. Oleh karena itu, pemahaman yang mendalam terhadap prinsip risk-return trade off bukan hanya untuk menghindari risiko secara membabi buta, melainkan untuk mengambil risiko secara cerdas dan terukur (*calculated risk*) dalam rangka mencapai tujuan optimalisasi nilai perusahaan (Yanto dan Sari, 2025b).

2. Prinsip *Time Value of Money* (Nilai Waktu Uang)

Prinsip *Time Value of Money* (TVM) atau Nilai Waktu Uang menegaskan proposisi ekonomi dasar bahwa satu unit moneter yang diterima pada saat ini memiliki nilai intrinsik lebih tinggi dibandingkan dengan unit moneter yang sama yang diterima pada suatu periode di masa depan. Premis ini didukung oleh tiga argumen fundamental: kesempatan untuk berinvestasi (*opportunity to earn*), risiko ketidakpastian (*risk of uncertainty*), dan dampak inflasi yang menggerogoti daya beli. Karena uang dapat diinvestasikan untuk menghasilkan imbal hasil, maka penundaan penerimaan kas sama dengan kehilangan potensi pendapatan dari kesempatan investasi tersebut. Konsekuensinya, arus kas yang terjadi pada waktu berbeda tidak dapat dibandingkan atau dijumlahkan secara langsung tanpa disesuaikan terlebih dahulu (Yanto, Sari dan Suryani, 2025).

Operasionalisasi prinsip ini dilakukan melalui dua konsep matematis keuangan yang saling berkebalikan: nilai masa depan (*Future Value/FV*) dan nilai sekarang (*Present Value/PV*). *Future Value* menghitung berapa nilai suatu jumlah uang saat ini pada tanggal mendatang dengan mengakumulasikan bunga atau tingkat pengembalian tertentu. Sebaliknya, *Present Value* mendiskontokan (*discounting*) arus kas masa depan ke nilai ekuivalennya pada saat ini dengan menggunakan suatu tingkat diskonto (*discount rate*) yang mencerminkan biaya modal atau tingkat pengembalian yang disyaratkan. Dalam praktik manajemen keuangan, perhitungan *Present Value* merupakan jantung dari analisis kelayakan investasi (*capital budgeting*). Teknik seperti *Net Present Value* (NPV) secara eksplisit menerapkan prinsip TVM dengan mendiskontokan seluruh arus kas masuk dan keluar proyek ke nilai sekarang, sehingga memungkinkan evaluasi yang objektif terhadap profitabilitas jangka panjang. Tanpa prinsip ini, keputusan keuangan akan terjebak pada analisis nominal yang bias, mengabaikan dimensi waktu yang justru merupakan elemen kritis dalam penciptaan nilai ekonomi (Alexandri, 2021; Wardianto et al., 2020; Suropto, 2021).

3. Prinsip *Cash Flow is King*

Prinsip *Cash Flow is King* menegaskan supremasi arus kas (*cash flow*) sebagai pengukur kinerja dan kesehatan keuangan yang lebih valid dibandingkan dengan laba akuntansi. Keunggulan fundamental arus kas terletak pada sifatnya yang objektif dan sulit dimanipulasi, karena merepresentasikan pergerakan kas aktual masuk dan keluar dari entitas bisnis. Sementara laba akuntansi dibentuk oleh prinsip akrual yang melibatkan estimasi, alokasi, dan kebijakan akuntansi (seperti penyusutan dan

penilaian persediaan), arus kas mengungkapkan realitas likuiditas yang menentukan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, membiayai operasi, melakukan investasi, dan memberikan imbal hasil kepada penyandang dana. Sebuah perusahaan dapat melaporkan laba bersih yang besar namun mengalami financial distress jika arus kas operasinya negatif akibat tertumpuknya piutang tak tertagih atau persediaan menganggur (Alexandri dan Supriyanto, 2022).

Dalam konteks fungsi keuangan, prinsip ini menjadi pedoman operasional dan strategis yang kritis. Untuk fungsi perencanaan, proyeksi arus kas merupakan inti dari anggaran tunai (*cash budget*) yang esensial untuk mengelola kesenjangan (*gap*) antara penerimaan dan pengeluaran. Dalam fungsi investasi, seluruh metode penilaian modal (*capital budgeting*) seperti *Net Present Value* (NPV) dan *Internal Rate of Return* (IRR) secara eksklusif menggunakan estimasi arus kas incremental masa depan, bukan laba akuntansi, sebagai dasar perhitungan. Hal ini karena nilai suatu aset, menurut teori keuangan, ditentukan oleh kemampuan aset tersebut menghasilkan aliran kas bagi pemiliknya. Demikian pula, dalam keputusan pendanaan, kreditor dan investor menganalisis kecukupan arus kas untuk menilai kemampuan perusahaan membayar bunga, melunasi pokok utang, dan membagikan dividen. Oleh karena itu, fokus manajemen yang efektif harus selalu beralih dari sekadar mengejar laba kertas (*paper profit*) kepada pengelolaan dan optimisasi siklus konversi kas (*cash conversion cycle*) untuk menciptakan nilai yang berkelanjutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alexandri, M.B., Sari, P.I. and Sumadinata, W.S. (2022) 'Crude Oil Prices and Currency Exchange Rates ' Impact on the Indonesian Energy Stock Market during the Covid-19 Pandemic', *International Journal of Energy Economics and Policy*, 12(4), pp. 48–53.
- Alexandri, M.B. and Supriyanto, S. (2022) 'Volatility Spillover between Stock Returns and Oil Prices during the Covid-19 Pandemic in ASEAN', *International Journal of Energy Economics and Policy*, 12(1), pp. 126–133. doi:10.32479/ijee.11945.
- Alexandri, M.B.S. (2021) 'The Influence of Oil Price Volatility and Price Limit in Indonesia Energy Sub-sector for the Period before and After Covid-19', 11(5), pp. 538–544.
- Nilamsari, F.A., Fadillah, M.V. and Putri, B.D. (2025) 'Implementasi Akuntansi Sektor Publik Dalam Pelaporan Keuangan pemerintah', *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Akuntansi*, 2(4), pp. 158–162.
- Sari, P.I. and Yanto, S. (2025a) 'Analisis Pengaruh Price Limit dan Market Capitalization Terhadap Volatilitas Pasar dan Kinerja Saham', *Modus*, 37(2), pp. 260–281.
- Sari, P.I. and Yanto, S. (2025b) 'Pengaruh Tingkat Digitalisasi Perbankan dan Implementasi ESG terhadap Nilai Saham Studi Empiris Periode 2022-2024', *eCo-Buss*, 7(3), pp. 1724–1738. doi:10.32877/eb.v7i3.1992.
- Sugiono, A., Rifa'i, A. and Yanto, S. (2025) 'The Synergistic Impact Of Dynamic Capabilities, Employee Sustainability Practices, And Green Innovation On

- Human Capital Resilience', *Proceedings of The International Indonesia Conference on Interdisciplinary Studies (IICIS)*, 1(1), pp. 971–987.
- Supriyanto *et al.* (2023) 'The effect of macroeconomics and supply chain finance (SCF) on profitability: Evidence from manufacturing companies', *Uncertain Supply Chain Management*, 11(1), pp. 331–338. doi:10.5267/j.uscm.2022.9.009.
- Supriyanto, S. *et al.* (2021a) 'Impact of Oil Prices and Stock Returns: Evidence of Oil and Gas Mining Companies in Indonesia During the Covid-19 Period', *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(4), pp. 312–318. doi:10.32479/ijeep.11290.
- Supriyanto, S. *et al.* (2021b) 'Impact of Oil Prices and Stock Returns: Evidence of Oil and Gas Mining Companies in Indonesia During the Covid-19 Period', *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(4), pp. 312–318. doi:10.32479/ijeep.11290.
- Supriyanto, Sari, P.I. and Pratama, M.A. (2022) 'Implementation of Forecasting Hedging Model During the Covid-19 Pandemic with the Event Windows Approach to Asean Stock Prices 6', *Proceedings of the Universitas Lampung International Conference on Social Sciences (ULICoSS 2021)*, 628(ULICoSS 2021), pp. 74–84. doi:10.2991/assehr.k.220102.010.
- Suripto *et al.* (2022) 'Effect of Green Management and Earning Management of Energy Companies in Indonesia', *International Journal of Energy Economics and Policy*, 12(3), pp. 192–196. doi:10.32479/ijeep.12970.
- Suripto, S. (2021) 'Characteristics of banks as determinants of profit management for Islamic and conventional

- banks in ASEAN', *Growing Science*, 7, pp. 1179–1188. doi:10.5267/j.ac.2021.2.020.
- Wardianto, K.B. *et al.* (2020) 'Strategi Peningkatan Ekuitas Merek di Indonesia', *Jurnal Administrasi Bisnis*, 9(1), p. 15. doi:10.14710/jab.v9i1.26097.
- Yanto, S., Sari, P.I., Suryani, N., *et al.* (2025) 'Analysis of the Impact of Digital Marketing on Sales Growth of Lampung Tapis Handicraft MSMEs in the Digital Economy Era', *Journal of Innovative and Creativity*, 5(3), pp. 13359–13380.
- Yanto, S., Sari, P.I., Saham, V.H., *et al.* (2025) 'Pengaruh Quantum Trading Algorithm Terhadap Volatilitas Harga Saham LQ45', 6(April), pp. 68–77.
- Yanto, S. and Sari, P.I. (2025a) 'Analysis of the Influence of ESG Score and Digital Financial Literacy on Company Financial Performance with Corporate Risk-Taking as a Mediating Variable', *Records Management System Journal*, 03(02), pp. 1–10. Available at: <https://journal.austrodemika.org/index.php/jpn/article/view/92/54>.
- Yanto, S. and Sari, P.I. (2025b) 'Pengaruh Kebijakan Price Limit Terhadap Volatilitas Harga Saham dan Minat Investasi Asing di BEI', *Mapira: Jurnal Ilmiah Manajemen dan Kewirausahaan*, 5(2), pp. 1–10. Available at: <https://e-journal.stimbudibakti.ac.id/index.php/mapira/en/article/view/264/134>.
- Yanto, S., Sari, P.I. and Suryani, N. (2025) 'The Effect of Green Accounting , Digital Financial Literacy , and Carbon Emission Disclosure on Sustainable Financial Performance', *Applied Business and Administration Journal (ABAJ)*, 04(02), pp. 75–92.

BAB 3

LINGKUNGAN KEUANGAN, RISIKO DAN KETIDAKPASTIAN BISNIS

Oleh Widiastuti Murtiningrum, S.E., M.M.

A. Lingkungan Keuangan

Di tengah dinamika global yang kompleks, perusahaan dihadapi beragam tantangan dari ketidakpastian ekonomi. Nilai tukar mata uang yang berfluktuasi, suku bunga yang selalu berubah, dan pergolakan politik pada beberapa negara di dunia, mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan secara signifikan. Hal ini bukan hanya berpengaruh pada strategi bisnis jangka pendek, juga terhadap rencana keuangan jangka panjang. Risiko keuangan muncul menjadi hal yang krusial, perusahaan harus melakukan identifikasi, mengukur, dan mengelola berbagai risiko yang dapat mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan.

Pengertian

- Lingkungan keuangan di tingkat yang berbeda, merupakan semua usaha yang bergerak pada sistem keuangan, terdiri dari lembaga-lembaga keuangan dan pasar yang berhubungan dengan perusahaan, individu serta pemerintah. Terdiri dari sistem keuangan dimana perusahaan beroperasi, yang mencakup lembaga keuangan dan instrumen-

instrumen keuangan yang diperjualbelikan di pasar keuangan (Briyan D. et al., 2024)

- Lingkungan keuangan menjadi sangat penting, karena dapat mempengaruhi keputusan financial yang akan diambil perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa lingkungan keuangan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan dan investasi, terutama investasi jangka pendek. Untuk itu diperlukan analisis keuangan yang digunakan sebagai landasan sebelum memberi keputusan pendanaan maupun investasi (Briyan D. et al., 2024)

Lingkungan Keuangan dan Ketidakpastian Bisnis

- 1. Karakteristik:** Lingkungan bisnis pada abad ke-21 menggambarkan kondisi yang sangat dinamis, dan tidak dapat diprediksi (VUCA), serta dipengaruhi oleh faktor-faktor global.
- 2. Sumber Ketidakpastian:** Krisis ekonomi yang terjadi, mengakibatkan adanya perubahan regulasi, fluktuasi nilai mata uang, serta timbulnya bencana alam di beberapa tempat, mengakibatkan terjadinya guncangan terhadap kondisi stabilitas perusahaan.
- 3. Dampak:** Ketidakpastian yang tinggi pada kondisi yang terjadi, mengakibatkan peningkatan risiko kegagalan strategis dan kerugian finansial.

Karakteristik

Ketidakpastian merupakan hal yang paling konstan di kehidupan, namun kecepatan perubahan saat ini adalah sesuatu yang belum pernah terjadi sebelumnya. Teknologi digital mempercepat masuknya informasi, membuat dunia jadi saling terkait dan lebih volatile. Mengakibatkan, istilah

VUCA (*Volatility, Uncertainty, Complexity, Ambiguity*) merupakan singkatan yang mencerminkan realitas bisnis saat ini. Kondisi lingkungan bisnis di abad ke-21 yang sangat dinamis, sering tidak dapat diprediksi VUCA (*Volatility, Uncertainty, Complexity, Ambiguity*), di mana perubahan terjadi sangat cepat, tidak dapat diprediksi, rumit, dan membingungkan. Juga dipengaruhi faktor global, disrupsi teknologi, dan perubahan konsumen, untuk itu perusahaan dituntut adaptif, tangkas, dan inovatif dalam manajemen rantai pasok dan strategi operasional agar bertahan dan berdaya saing. VUCA yaitu kondisi eksternal di luar organisasi, memaksa organisasi dan pemimpin di dalamnya untuk bersikap adaptif terhadap perubahan, terlebih memimpin perubahan itu sendiri. VUCA era sebagai sebuah tantangan yang berkelanjutan, bisa berubah menjadi ancaman jika tidak mempersiapkan diri dengan pola pikir dan kemampuan yang tepat. Untuk itu pemimpin di dalamnya harus memiliki keahlian dalam menyesuaikan diri terhadap perubahan yang ada, disebut sebagai *agile leadership*.

Komponen VUCA dalam lingkungan bisnis modern sebagai berikut (T. Rudy C., 2019):

- ***Volatility***

Perubahan sangat cepat, drastis, dan tidak stabil, seperti fluktuasi harga bahan baku, perubahan tren pasar instan.

- ***Uncertainty***

Kesulitan dalam memprediksi masa depan dikarenakan kurangnya informasi dan ketidakpastian akibat suatu

peristiwa, seperti kebijakan ekonomi global atau pandemi.

- ***Complexity***

Faktor-faktor saling terkait dan berpengaruh terhadap bisnis yang sulit dianalisis, seperti rumitnya rantai pasok global.

- ***Ambiguity***

Situasi yang tidak jelas atau informasi kontradiksi yang menyebabkan sulitnya memahami hubungan sebab-akibat.

B. Risiko

Dalam aktivitas sehari-hari, tiap individu memiliki risiko, yang dapat timbul dari faktor eksternal maupun internal, yang menimbulkan ambiguitas dalam mencapai tujuan sesuai harapan. Setiap bagian pada perusahaan memiliki kerentanan masing-masing, untuk itu manajemen harus berupaya meminimalisasi kemungkinan yang akan timbul dengan mengidentifikasi, mengukur, menilai, dan mencegah timbulnya risiko. Manajemen risiko yang efektif dapat membantu menilai risiko mana yang dapat menimbulkan ancaman besar dan memutuskan bagaimana cara menyelesaikannya (Suryadi & Azmi, 2022).

Pengertian

Risiko merupakan kemungkinan terjadinya kerugian maupun kegagalan dalam mencapai tujuan keuangan (Ompusunggu & Irenetia, 2023). Risiko sebagai kemungkinan terjadinya peristiwa yang dapat berakibat negatif terhadap pencapaian tujuan (Aven, 2015). Risiko

memiliki sifat terukur, dan pengambil keputusan dapat ditentukan kemungkinan dari berbagai alternatif yang mungkin terjadi. Risiko adalah kemungkinan atas sesuatu yang dapat merugikan, dikarenakan ketidakpastian dari suatu tindakan yang dapat menimbulkan risiko, dari berbagai tindakan (I. W. Yasa, 2013). Risiko timbul akibat kurangnya informasi atau data baik yang menguntungkan maupun merugikan (Husaini, 2023).

Definisi Menurut Ahli

- Risiko menunjukkan peluang dari suatu kejadian berdasarkan data historis dan pengalaman selama kegiatan usaha, menurut Frank Knight dalam Robison dan Barry (1987),
- Risiko merupakan peluang terjadinya peristiwa dalam menghasilkan pendapatan baik di atas maupun di bawah rata-rata yang diharapkan.
- Debertin (1986) menyatakan kejadian berisiko merupakan kejadian dimana peluang dari kejadian tersebut diketahui pembuat keputusan.
- Risiko sebagai suatu kemungkinan kejadian yang dapat merugikan, menurut Vaughan (1978), risiko berpeluang terjadinya suatu yang tidak diinginkan terkait dengan memungkinkan hasil negatif berkaitan dengan perkiraan terjadinya hasil negatif.
- Robison dan Barry (1987) menyatakan bahwa risiko yaitu peluang suatu kejadian yang bisa diperhitungkan dan berdampak negatif serta menimbulkan kerugian. Ketidakpastian yaitu peluang suatu kejadian yang tidak bisa diperhitungkan oleh pengambil keputusan.

- Djohanputro (2006) menyatakan bahwa risiko merupakan ketidakpastian yang sudah diketahui probabilitas tingkat kejadiannya.
- Kountur (2004) menyatakan ketidakpastian terjadi karena kurangnya informasi yang berhubungan dengan apa yang akan terjadi. Ketidakpastian yang dihadapi perusahaan bisa berdampak merugikan maupun menguntungkan, jika berdampak menguntungkan disebut dengan kesempatan (*opportunity*), sedangkan berdampak merugikan disebut dengan risiko.

Risiko keuangan

Risiko keuangan yaitu risiko dihadapi oleh perusahaan yang memungkinkan adanya kerugian yang diakibatkan oleh kebijakan financial, arus kas, serta struktur modal. Risiko yang berpengaruh terhadap pendapatan usaha, terdiri dari beberapa aspek yaitu permodalan, pendapatan, dan kerugian (Amira et al., 2025). Dampak dari risiko terhadap perusahaan adalah dengan mengambil langkah untuk meminimalkan kerugian dan mengambil peluang yang ada. Manajemen risiko keuangan merupakan hal penting dalam kelanjutan bisnis. Manajemen risiko yang baik, berguna bagi perusahaan terhadap kepercayaan investor dan optimalisasi modal, agar tercapai tujuan dan efisien.

Risiko keuangan memungkinkan terjadinya kerugian keuangan yang disebabkan oleh berbagai faktor yang dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan (Ira S. et al., 2024). Menurut Aminah dan Ambardi (2023), risiko keuangan merupakan suatu keputusan yang berhubungan dengan keuangan yang dapat menimbulkan kerugian,

muncul dari berbagai faktor, diantaranya perubahan pasar, suku bunga, dan risiko kredit, likuiditas, operasional, hukum, dan politik.

Risiko likuiditas

Risiko likuiditas yaitu risiko yang timbul ketika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya, disebabkan tidak dapat mengubah aset menjadi kas, karena kondisi pasar yang kurang menguntungkan, hingga tidak dapat menjual asetnya agar tidak rugi. Kecukupan likuiditas penting bagi kelangsungan hidup perusahaan, karena harus mampu memenuhi kewajibannya, karena itu, harus bisa mengelola likuiditas dengan baik dan kecukupan sumber dana dijaga, dari hasil operasional dan pembiayaan eksternal. Risiko likuiditas dan risiko kredit merupakan fokus utama pada manajemen risiko perusahaan, yang penting dalam meningkatkan daya saing perusahaan di pasar global yang semakin ketat (Widiyanto, 2020).

Risiko likuiditas, yang berdasar pada kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya, merupakan salah satu faktor penentu kesehatan finansial. Dapat berakibat fatal, jika tidak mampu memenuhinya. Pada situasi yang tidak menentu, arus kas sering mengalami perubahan, sehingga perusahaan harus memiliki strategi manajemen likuiditas yang baik. Perlu dilakukan analisis mendalam pada proyeksi arus kas, memilih sumber likuiditas yang mencukupi, dan membuat cadangan kas untuk mengantisipasi berbagai kemungkinan. Keputusan mengenai investasi dan pembiayaan perlu diantisipasi dampak risiko likuiditas agar dapat bertahan di pasar yang kompetitif (Hafizah, 2021). Manajemen likuiditas yang efektif bukan hanya tertuju pada

peningkatan stabilitas keuangan perusahaan, namun juga menjaga kepercayaan investor dan kreditor (Arifin, 2021).

Risiko Kredit

Risiko kredit berhubungan dengan debitur mungkin tidak dapat membayar utang. Saat ekonomi tidak pasti, risiko kredit meningkat, karena resesi dan penurunan daya beli masyarakat. Pemilihan pelanggan dan mitra usaha perlu dilakukan untuk mencegah kerugian yang dikarenakan gagal bayar. Perusahaan harus memperketat syarat dan analisis kredit yang lebih ketat. Diversifikasi pelanggan harus dilakukan untuk mengurangi ketergantungan pada salah satu sumber pendapatan yang bisa meningkatkan risiko. Pengelolaan risiko kredit harus dilakukan dengan baik agar aset Perusahaan terlindungi dan menjaga hubungan baik dengan relasi bisnis (Sari, 2022).

Manajemen Risiko Keuangan

Proses identifikasi, evaluasi dalam mengelola risiko menyangkut keuangan perusahaan, guna melindungi nilai keuangan dan mengurangi potensi kerugian yang mungkin terjadi. Fokus pada identifikasi risiko, mengukur dampak dan implementasi strategi mengelola risiko dengan tepat. Hubungan manajemen risiko pada strategi bisnis perusahaan sangatlah penting saat menghadapi tantangan dan ketidakpastian ekonomi. Pada manajemen risiko dilakukan identifikasi, penilaian, dan pengendalian risiko, agar tujuan perusahaan tercapai, kesehatan finansial, dan meningkatkan strategi mitigasi (Wahyuningsih, 2023).

C. Ketidakpastian Bisnis

Di era bisnis modern saat ini, kita dihadapkan pada lingkungan yang selalu berubah dengan ketidakpastian. Faktor eksternal seperti kebijakan pemerintah, fluktuasi pasar, dan peristiwa global dengan cepat memengaruhi strategi perusahaan. Ketidakpastian bisnis bukan sesuatu yang dapat dihindari, perusahaan harus mengembangkan strategi untuk mengelola dan mengurangi dampaknya.

Definisi Ketidakpastian

Menurut Knight (1922), ketidakpastian merupakan kondisi dari keterbatasan informasi yang tersedia, sehingga tidak mungkin untuk menentukan probabilitas atas hasil. Ketidakpastian sulit dikendalikan, sehingga dibutuhkan fleksibilitas tinggi dalam pengambilan keputusan. Risiko yang timbul dari ketidakpastian terjadi karena kurangnya informasi, dan berakibat terhadap keuntungan ataupun kerugian.

Ketidakpastian dan ketidaksempurnaan

Dalam teori ekonomi terdapat dua masalah pokok yaitu ketidakpastian dan ketidaksempurnaan informasi, dimana keduanya saling berhubungan. Selama ini kita selalu berasumsi bahwa konsumen, produsen, dan pekerja mempunyai informasi yang lengkap terhadap pilihan yang sesuai, namun pada kenyataannya tidak. Konsumen harus mencari harga terendah, pekerja harus mencari informasi mengenai pekerjaan alternatif. Ketidakmampuan pelaku ekonomi memprediksi kondisi ekonomi di masa depan, yang muncul akibat dari kegiatan ekonomi, disebut dengan risiko (Juliana, 2022).

Pengambilan Keputusan

Dalam mengambil keputusan terdapat dua hal yang perlu diperhatikan yaitu ada yang bersifat pasti (*certainty*) dan ada yang bersifat tidak pasti (*uncertainty*), terkait dengan bagaimana kemungkinan akan kejadian tersebut dapat diukur (*probabilitas*). Pengukuran kuantitas dari ketidakpastian kemungkinan, dari beberapa alternatif pilihan yang tersedia. Pengambilan keputusan (*decision making*) merupakan proses identifikasi dan pemecahan masalah, serta bagaimana mengalokasikan sumber daya yang tepat sasaran. Untuk itu manajer harus memiliki kemampuan dalam membuat keputusan. Keberhasilan dan kegagalan suatu perusahaan ditentukan oleh hasil Keputusan para manajer. Keputusan diambil dari berbagai faktor yang berubah-ubah, informasi yang tidak pasti dan berbagai pandangan yang berbeda. Frank Knight (1922), menggambarkan suatu hubungan antara risiko dengan ketidakpastian, dimana keadaan yang berisiko, kita dapat menentukan probabilitas obyektif secara pasti terhadap hasil. Keadaan yang tidak pasti jika tidak ada probabilitas obyektif yang dapat ditentukan.

Teori Pengambilan Keputusan

Beberapa teori pengambilan keputusan diantaranya:

- *Expected Utility Theory*, yaitu teori yang menggunakan asumsi bahwa pengambil keputusan harus rasional dan memilih opsi dengan utilitas harapan tertinggi.
- *Prospect Theory* (Kahneman & Tversky, 1979), yaitu teori yang menunjukkan bahwa pengambil keputusan sering tidak rasional, menghindari

kerugian, dan dipengaruhi kerangka acuan daripada nilai absolut.

- *Bounded Rationality* (Simon, 1955) yang menyatakan pengambil keputusan tidak selalu rasional karena adanya keterbatasan informasi, waktu, dan kapasitas kognitif.

Risiko dapat disebabkan oleh beberapa faktor, yaitu:

- Perkembangan kegiatan perdagangan internasional yang cepat.
- Perkembangan teknologi yang masuk dengan cepat di semua kegiatan usaha.
- Perkembangan integrasi dan kerjasama usaha yang cepat, melahirkan mode model akuisisi serta bentuk integrasi lain.
- Peningkatan kesadaran dan kepedulian terhadap hasil kegiatan, seperti standarisasi produk, tanggung jawab hukum serta aspek-aspek sosial lain.

Ketidakpastian dan Risiko

Ketidakpastian dan risiko dua istilah yang sering dianggap sama, namun sebenarnya berbeda. Ketidakpastian mengacu pada risiko yang tidak dapat diperkirakan (*unexpected risk*). Sedangkan risiko itu sendiri mengacu kepada risiko yang dapat diperkirakan (*expected risk*). Risiko muncul karena adanya ketidakpastian. Sementara ketidakpastian akan menyebabkan munculnya risiko. Dimana risiko sendiri merupakan hasil dari ketidakpastian usaha yang dilakukan manusia.

Ketidakpastian ekonomi global

Ketidakpastian ini dapat mengganggu mekanisme pasar, menyebabkan besarnya volatilitas harga dan berpengaruh pada pengelolaan risiko keuangan perusahaan. Perusahaan harus memanfaatkan informasi dan strategi manajemen risiko dengan baik, untuk memperkuat proses pengambilan Keputusan, untuk memprediksi risiko keuangan akan datang.

Ketidakpastian ekonomi global sangat mempengaruhi kebijakan moneter. Kebijakan moneter yang ketat dapat mengurangi sumber pembiayaan bagi perusahaan dan naiknya suku bunga, berakibat biaya pinjaman meningkat. Perlu diantisipasi dengan strategi pembiayaan yang disesuaikan. Perlu diwaspadai terhadap perubahan kebijakan fiskal dan regulasi pemerintah, yang mempengaruhi dinamika pasar. Perusahaan dengan performa yang baik, berhasil mengelola manajemen risiko keuangannya, saat kondisi ketidakpastian (Pratiwi, 2023).

Kesimpulan

Dalam mengelola ketidakpastian bisnis agar dapat lebih efektif, dengan menggunakan metode analisis risiko dalam mengoptimasi keuntungan yang berdampak positif bagi perusahaan. Melalui analisis risiko, dapat dilakukan identifikasi dan evaluasi risiko yang dapat mempengaruhi profitabilitas. Perusahaan dapat membuat strategi yang tepat untuk mengurangi dan mengelola risiko dengan efisien.

Dalam memahami risiko investasi mendalam, analisis risiko menjadi aspek penting, yang memungkinkan investor menganalisa risiko yang diambil dan imbal hasil yang

diharapkan. Dengan pengukuran tersebut, investor dapat memutuskan berapa banyak risiko yang dapat diambil guna mendapat keuntungan. Diperlukan pemahaman mengenai profil risiko tiap instrumen investasi yang dapat membantu investor mengalokasikan dananya. Dengan efisien. Analisis risiko dan pengembalian sangat berguna dalam memitigasi kerugian (Suharto & Agustin, 2022).

Manajemen risiko bukan hanya mengenai bagaimana menghindari kerugian, tetapi juga cara menciptakan peluang, mengubah ketidakpastian menjadi keuntungan dengan memanfaatkan fluktuatif kondisi pasar, yang dapat memengaruhi keputusan investasi. Melalui analisa mengenai ketidakpastian dan risiko, investor dapat menghadapi tantangan dan dapat mengambil keputusan yang tepat dalam dunia investasi yang selalu berubah-ubah, serta mampu beradaptasi menghadapi dinamika pasar (Yusuf & Pramono, 2020).

Ketidakpastian investasi berdampak besar terhadap keputusan investor. Perlu menilai risiko sistematis dan tidak sistematis yang dihadapi. Kebijakan pemerintah juga berperan penting membentuk tingkat ketidakpastian dan risiko investasi, seperti peraturan pajak, kebijakan moneter, atau pembatasan ekspor-impor dengan fluktuasi pasar yang tidak terduga dan mempengaruhi pengambilan keputusan. Analisis mendalam terhadap faktor-faktor tersebut dapat membantu strategi mitigasi yang tepat dalam menghadapi ketidakpastian (Daffa et al., 2025)

DAFTAR PUSTAKA

- Aminah, A., & Ambardi, A., (2023); *Analisis Risiko Keuangan Dan Profitabilitas Emiten Sektor Kesehatan Di Bei. CAPITAL*, Jurnal Ekonomi Dan Manajemen, 7(1), 142.
- Amira, A., et al., (2025); *Manajemen Risiko Keuangan: Kebijakan, Arus Kas, dan Struktur Modal*, Jurnal Manajemen dan Keuangan, 10(1), 15-30.
- Arifin, Z., (2021); *Manajemen Likuiditas dan Stabilitas Keuangan Perusahaan di Tengah Ketidakpastian Ekonomi*, Jurnal Manajemen Keuangan, 9(2), 123-134.
- Aven, T., (2015); *Risk Analysis*, Wiley.
- Daffa, C., (2025); *Analisis Ketidakpastian dan Risiko Dalam Investasi: Pendekatan Strategis Untuk Mitigasi Kerugian*, Jurnal Ilmiah Nusantara (JINU), 2(2), 83-93.
- Debertin, D. L., (1986); *Agricultural Production Economics*, Macmillan Publishing Company.
- Dicky Perwira Ompusunggu, Nina Irenetia, (2023); *Pentingnya Manajemen Keuangan Bagi Perusahaan*, Cemerlang: Jurnal Manajemen dan Ekonomi Bisnis.
- Djohanputro, Bramantyo, (2006); *Manajemen Risiko Korporat Terintegrasi*, Jakarta: Penerbit PPM.
- Hafizah, L., (2021); *Strategi Manajemen Likuiditas Perusahaan untuk Menghadapi Fluktuasi Ekonomi*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 15(1), 45-58.
- Husaini, H., (2023); *Pemahaman Risiko Dan Manajemen Risiko*, Jurnal Nuansa Publikasi Ilmu Manajemen dan Ekonomi Syariah, 1(3), 318-325
- Ira, S., et al., (2024); *Manajemen Risiko dan Dampaknya terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*, Jurnal Manajemen Keuangan, 10(2), 150-165.

- Juliana, (2022); *Analisis Risiko, Optimasi Profit, Ketidakpastian Bisnis*, Syntax Idea, 4(1), 1-10.
- Kahneman D., & Tversky, A, (1979); *Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk*, *Econometrica*, 47(2), 263-291.
- Knight, F. H., (1921); *Risk, Uncertainty and Profit*, Houghton Mifflin.
- Kountur R., (2004); *Manajemen Risiko: Cara Mengidentifikasi, Mengukur, dan Mengelola Risiko*, Jakarta: PPM.
- Ompusunggu, D. P., & Irenetia, N., (2023); *Pentingnya Manajemen Keuangan Bagi Perusahaan*, Cemerlang: Jurnal Manajemen Dan Ekonomi Bisnis, 3(2), 140-147.
- Pratiwi, A., (2023); *Kebijakan Moneter dan Pengaruhnya terhadap Risiko Keuangan Perusahaan*, Jurnal Ekonomi Makro, 8(4), 201-215.
- Robison, L. J., & Barry, P. J., (1987); *The Competitive Firm's Response to Risk*, Macmillan Publishing Company.
- Saputra, B. D., Rasjid, H., & Amali, L. M., (2024); *Dampak Lingkungan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Pertambangan*, Akademik: Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis, 4(3), 1168-1180.
- Sari, D., (2022); *Manajemen Risiko Kredit dalam Situasi Ekonomi Tidak Stabil*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 18(2), 89-102.
- Simon, H. A., (1955); *A Behavioral Model of Rational Choice*, The Quarterly Journal of Economics, 69(1), 99-118.
- Tarumingkeng, Rudy C., dan Chandra Suwondo, (2019); *Manajemen Strategis: Konsep dan Implementasi*, Bogor: Halaman Moeka.
- Vaughan, E. J., (1978); *Fundamentals of Risk and Insurance*. New York: Wiley.

- Wahyuningsih, R., (2023), *Integrasi Manajemen Risiko dalam Strategi Bisnis Perusahaan*, Jurnal Bisnis dan Keuangan, 11(2), 140-156.
- Widiyanto, E., (2020); *Risiko Likuiditas dan Kredit dalam Perspektif Keberlanjutan Perusahaan*, Jurnal Keuangan dan Perbankan, 16(3), 122-135.
- Yasa, IW Wedana, et al., 2013; *Manajemen Risiko Operasional dan Pemeliharaan Tempat Pembuangan Akhir (TPA) Regional Bangli di Kabupaten Bangli*, Jurnal Spektran 1(2)

BAB 4

PERENCANAAN KEUANGAN

STRATEGIS JANGKA PENDEK DAN

JANGKA PANJANG

Oleh Putri Irmala Sari, S.A.B., M.Si.

A. Konsep Dasar dan Filosofi Perencanaan Keuangan

Perencanaan keuangan adalah proses sistematis untuk mengidentifikasi, menganalisis, dan menetapkan tindakan finansial guna mencapai sasaran organisasi. Proses ini mencakup estimasi kebutuhan dana, penentuan sumber pembiayaan, dan pengendalian realisasi. Berbeda dari anggaran tahunan yang operasional, perencanaan keuangan bersifat strategis dan komprehensif, menjembatani kondisi saat ini dengan aspirasi jangka panjang. Fungsinya meliputi koordinasi departemen, motivasi unit bisnis, serta evaluasi kinerja.

1. Memahami Stratifikasi Perencanaan Keuangan

Perencanaan organisasi memiliki tiga tingkatan berbeda dengan karakteristik khas. Perencanaan strategis berfokus pada arah jangka panjang (5-10 tahun), meliputi keputusan besar seperti ekspansi pasar, akuisisi, dan diversifikasi produk. Perencanaan taktis menerjemahkan strategi menjadi rancangan konkret jangka menengah (1-3 tahun),

seperti rencana investasi tahunan dan pengembangan produk baru dengan alokasi anggaran spesifik.

Perencanaan operasional mengatur aktivitas harian atau bulanan untuk kelancaran operasi bisnis, seperti pengelolaan kas dan pembayaran pemasok. Ketiga tingkatan ini saling terkait secara hierarkis. Operasional mendukung taktis, dan taktis sejalan dengan strategi. Ketidakselarasan antara level perencanaan ini sering menjadi penyebab kegagalan implementasi strategi organisasi.

2. Prinsip-prinsip Universal Perencanaan Keuangan

Setiap disiplin ilmu memiliki prinsip-prinsip fundamental yang menjadi fondasi praktiknya. Dalam perencanaan keuangan, terdapat beberapa prinsip universal yang berlaku lintas industri dan ukuran organisasi.

a. Prinsip Kehati-hatian (*Prudence*)

Prinsip kehati-hatian dalam keuangan menganjurkan proyeksi pendapatan yang moderat dan alokasi biaya yang menyertakan buffer. Pendekatan konservatif ini, daripada asumsi yang terlalu optimis, membangun ketahanan organisasi dalam menghadapi ketidakpastian dan guncangan eksternal yang mungkin terjadi.

b. Prinsip Fleksibilitas (*Flexibility*)

Lingkungan bisnis yang dinamis, ditandai perubahan teknologi, regulasi, dan preferensi konsumen, menuntut fleksibilitas perencanaan keuangan. Fleksibilitas diwujudkan melalui penyusunan skenario alternatif (optimis, moderat, pesimis) dengan rencana

kontingensi, serta review periodik asumsi untuk memungkinkan penyesuaian cepat.

c. Prinsip Kontinuitas (*Continuity*)

Perencanaan keuangan adalah proses berkelanjutan, bukan ritual tahunan. Prinsip kontinuitas ini diwujudkan dengan monitoring berkala seperti review bulanan atau kuartalan. Dengan pendekatan proaktif ini, deviasi dapat teridentifikasi lebih dini sehingga tindakan korektif dapat segera dilakukan untuk mencegah masalah membesar.

d. Prinsip Koordinasi (*Coordination*)

Organisasi modern adalah sistem kompleks dengan bagian-bagian yang saling bergantung. Keputusan di satu departemen, seperti pemasaran, berdampak pada departemen lain seperti keuangan dan logistik. Prinsip koordinasi menekankan integrasi perencanaan dari semua fungsi untuk menghindari rencana parsial yang bertentangan dan inefisiensi. Alat seperti rapat lintas fungsi dan sistem informasi terintegrasi diperlukan untuk koordinasi efektif.

B. Perencanaan Keuangan Jangka Pendek (Operasional): Mengelola Arus Kas dan Likuiditas

1. Konsep Dasar Perencanaan Keuangan Operasional

Perencanaan keuangan operasional adalah fondasi vital untuk menjaga kelangsungan aktivitas bisnis harian, berfokus pada pemenuhan kewajiban finansial dalam periode pendek (satu bulan hingga satu tahun). Ia berfungsi seperti aliran darah dalam tubuh, di mana arus kas

mengantarkan dana ke seluruh departemen. Likuiditas yang memadai, kemampuan mengubah aset menjadi kas tanpa kerugian besar memungkinkan perusahaan merespons kebutuhan mendesak, memanfaatkan peluang bisnis mendadak, dan membangun kredibilitas di mata pemasok serta kreditor. Tanpa likuiditas yang sehat, operasional perusahaan dapat terganggu secara serius meskipun asetnya tetap ada.

2. Komponen Utama Manajemen Arus Kas

Pengelolaan arus kas yang efektif memerlukan pemahaman mendalam terhadap tiga komponen fundamental yang saling berinteraksi.

a. Arus Kas Masuk (*Cash Inflow*)

Arus kas masuk berasal dari penjualan, penagihan piutang, penjualan aset, dan pendanaan. Tantangan utamanya adalah memperkirakan waktu penerimaan secara akurat, terutama pada penjualan kredit. Misalnya, penjualan dengan termin 30 hari baru direalisasikan sekitar dua bulan kemudian, dengan risiko keterlambatan pembayaran.

b. Arus Kas Keluar (*Cash Outflow*)

Pengeluaran operasional terdiri atas biaya tetap reguler dan biaya variabel yang fluktuatif. Manajemen arus keluar yang cermat membedakan pengeluaran wajib dari yang dapat ditunda. Negosiasi termin pembayaran dengan pemasok menjadi strategi kunci untuk mengoptimalkan posisi kas perusahaan.

c. Kas Bersih (*Net Cash Flow*)

Selisih arus kas masuk dan keluar menunjukkan posisi kas bersih, yang mengindikasikan kesehatan finansial jangka pendek. Surplus konsisten mencerminkan efisiensi operasional, sementara defisit berkepanjangan adalah sinyal peringatan risiko likuiditas dan potongan gagal bayar.

3. Instrumen Analisis Arus Kas

a. Proyeksi Arus Kas (*Cash Flow Projection*)

Proyeksi arus kas adalah alat perencanaan untuk mengantisipasi likuiditas masa depan, mencakup estimasi penerimaan, pengeluaran, dan identifikasi periode kritis. Penyusunannya dapat menggunakan pendekatan *bottom-up* dari tiap departemen atau *top-down* berdasarkan tren historis dan pola musiman bisnis.

b. Siklus Konversi Kas (*Cash Conversion Cycle*)

Siklus konversi kas mengukur efisiensi perusahaan mengubah investasi persediaan dan operasional kembali menjadi kas. Rumusnya menggabungkan periode penyimpanan persediaan, pengumpulan piutang, dan pembayaran utang. Siklus yang negatif, seperti di beberapa ritel besar, sangat menguntungkan karena perusahaan tersebut sebenarnya dibiayai oleh pemasoknya.

c. Rasio Likuiditas

Rasio lancar dan cepat mengukur kemampuan bayar utang jangka pendek. Rasio cepat lebih ketat karena mengecualikan persediaan. Interpretasinya bergantung

pada industri, perusahaan manufaktur memerlukan rasio lebih tinggi daripada perusahaan jasa karena siklus operasinya lebih panjang.

C. Perencanaan Keuangan Jangka Panjang (Strategis): Membangun Fondasi Masa Depan

1. Esensi Perencanaan Keuangan Strategis

Perencanaan keuangan strategis berfungsi sebagai *blueprint* komprehensif untuk mengarahkan perusahaan menuju visi jangka panjangnya, dengan horizon waktu tiga hingga sepuluh tahun. Proses ini mengintegrasikan aspirasi pertumbuhan dengan realitas sumber daya, layaknya peta pendakian yang mencakup rute, pos peristirahatan, dan antisipasi ketidakpastian. Berbeda dari perencanaan operasional, fokusnya adalah pada keputusan transformatif seperti perubahan struktur modal, ekspansi kapasitas, atau diversifikasi bisnis. Karena keputusan tersebut bersifat *irreversible* dan memerlukan biaya tinggi, analisis yang mendalam dan holistik terhadap implikasi jangka panjang menjadi suatu keharusan

2. Pilar-Pilar Fundamental Perencanaan Strategis

a. Analisis Posisi Kompetitif dan Industri

Langkah awal perencanaan keuangan strategis dimulai dengan analisis mendalam posisi kompetitif perusahaan dalam industrinya. Menggunakan *framework* seperti *Five Forces*, perusahaan menilai dinamika persaingan dan hambatan pasar. Berdasarkan hal ini, strategi keuangan disesuaikan, di pasar kompetitif seperti ritel online, fokus pada

efisiensi dan skala ekonomis, sedangkan di industri dengan moat kuat seperti farmasi, alokasi sumber daya dapat lebih difokuskan pada riset dan pengembangan. Pemetaan *value chain* kemudian mengidentifikasi sumber keunggulan kompetitif untuk menentukan prioritas investasi yang mendukung pertumbuhan berkelanjutan.

b. Proyeksi Pertumbuhan dan Ekspansi

Penetapan target pertumbuhan memerlukan keseimbangan antara ambisi dan realisme. Perusahaan dapat memilih jalur organik, pengembangan pasar atau produk, serta pertumbuhan anorganik seperti akuisisi. Masing-masing memiliki implikasi finansial berbeda, mulai dari investasi bertahap yang *predictable* hingga akselerasi cepat dengan risiko integrasi yang tinggi. Proyeksi ambisius, misalnya pertumbuhan 100%, harus didukung analisis metrik fundamental seperti *Customer Lifetime Value* dan unit ekonomi yang sehat untuk memastikan keberlanjutan.

c. Struktur Modal Optimal

Keputusan pendanaan antara ekuitas dan utang bersifat strategis dan berdampak jangka panjang. Teori Modigliani-Miller menyatakan dalam pasar sempurna, struktur modal tidak relevan. Namun, friksi seperti pajak dan biaya kebangkrutan membuatnya penting. Utang memberikan *tax shield*, tetapi juga meningkatkan risiko *financial distress*. Perusahaan perlu menemukan titik optimal dengan mempertimbangkan karakteristik industri, fleksibilitas keuangan, serta menyeimbangkan manfaat dan risiko *leverage*.

3. Penganggaran Modal dan Evaluasi Investasi

a. Identifikasi dan Seleksi Proyek

Proses *capital budgeting* dimulai dengan identifikasi peluang investasi yang tersedia, seperti penggantian aset, ekspansi, atau diversifikasi bisnis. Karena sumber daya terbatas, proyek-proyek harus diseleksi dan diranking berdasarkan tujuan strategis, daya tarik finansial, risiko, dan potensi sinergi. Kategorisasi proyek, seperti investasi wajib, penggantian, ekspansi, atau usaha baru membantu memprioritaskan alokasi modal sesuai urgensi dan kepentingan strategis masing-masing.

b. Metode Penilaian Kelayakan Investasi

Net Present Value (NPV) adalah metode paling robust untuk mengevaluasi investasi karena mempertimbangkan *time value of money*. Proyek dengan NPV positif menambah nilai bagi perusahaan. IRR memberikan perspektif komplementer, namun memiliki kelemahan teknis pada pola arus kas non-konvensional. Sementara itu, *Payback Period* sederhana untuk menilai likuiditas, namun mengabaikan nilai waktu uang dan arus kas setelah periode pengembalian, sehingga tidak cocok sebagai satu-satunya kriteria keputusan

c. Analisis Risiko dan Sensitivitas

Proyeksi finansial mengandung ketidakpastian karena berbasis asumsi masa depan. Analisis sensitivitas mengevaluasi dampak perubahan variabel kunci terhadap *outcome*, sehingga manajemen dapat fokus pada risiko utama. Analisis skenario mengembangkan

beberapa skenario realistis untuk memberikan rentang *outcome* yang mungkin. Simulasi Monte Carlo menggunakan distribusi probabilitas dan literasi komputer untuk menghasilkan penilaian hasil secara probabilistik, menawarkan wawasan lebih kaya daripada estimasi tunggal tradisional.

4. Kebijakan Dividen dan Retensi Laba

a. *Trade-off* antara Distribusi dan Reinvestasi

Perusahaan yang *profitable* menghadapi pilihan mendasar, yaitu mendistribusikan *earnings* sebagai dividen atau *buyback*, atau menahannya untuk investasi masa depan. Keputusan ini memberi efek sinyal yang kuat terhadap prospek perusahaan dan kepercayaan pasar. Teori irrelevansi dividen Miller dan Modigliani menyatakan kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan dalam pasar sempurna. Namun, ketidaksempurnaan pasar membuat kebijakan ini relevan dalam praktik.

Perusahaan matang dengan pertumbuhan terbatas dan *free cash flow* melimpah sebaiknya mendistribusikan kas kepada pemegang saham. Sebaliknya, perusahaan pertumbuhan dengan peluang investasi tinggi seharusnya menahan laba untuk mendanai ekspansi. *Dividend clientele effect* menunjukkan investor berbeda tertarik pada kebijakan dividen yang sesuai, misalnya dana pensiun menyukai dividen reguler, sementara investor dengan pajak tinggi mungkin lebih memilih *capital gains*.

b. Stabilitas dan *Predictability Dividen*

Perusahaan yang mapan umumnya menerapkan kebijakan dividen yang stabil dan dapat diprediksi. Pengurangan dividen dipandang pasar sebagai sinyal negatif, sedangkan

kenaikan dividen dianggap positif namun menciptakan ekspektasi untuk mempertahankan level baru tersebut.

Meskipun logis secara teoritis, kebijakan dividen residual menghasilkan dividen yang fluktuatif dan tidak disukai investor. Sebagai kompromi, perusahaan biasanya menetapkan rasio pembayaran moderat, menjaga stabilitas dividen, dan hanya menyesuaikannya saat perubahan laba bersifat permanen. Dividen khusus atau *buyback* digunakan untuk kelebihan kas sementara tanpa menciptakan ekspektasi berkelanjutan.

5. Perencanaan Merger, Akuisisi, dan Restrukturisasi

a. *Rationale* Strategis untuk M&A

Merger dan akuisisi menawarkan percepatan pertumbuhan strategis yang sulit dicapai secara organik, seperti *economies of scale*, ekspansi geografis, atau akses teknologi. Sinergi operasional dan *revenue* dapat terwujud melalui konsolidasi fungsi dan basis pelanggan gabungan. Namun, mayoritas transaksi gagal menciptakan nilai karena tantangan integrasi, *cultural clash*, dan premium berlebihan (*winner's curse*) yang justru menghancurkan nilai pemegang saham.

b. Valuasi dan Strukturisasi *Deal*

Penentuan *fair value* perusahaan target adalah seni dan sains yang menggabungkan analisis kuantitatif seperti *Discounted Cash Flow* dan analisis perusahaan sebanding dengan pertimbangan kualitatif. Struktur transaksi seperti tunai, saham, atau kombinasi memiliki implikasi berbeda terhadap likuiditas, dilusi kepemilikan, dan konsekuensi pajak. *Earnouts* dapat digunakan untuk menjembatani perbedaan valuasi

dengan pembayaran tambahan berdasarkan kinerja pasca-akuisisi.

6. Manajemen Risiko Strategis

a. Identifikasi dan Kuantifikasi Risiko

Perusahaan memerlukan perencanaan finansial strategis yang komprehensif dengan mengidentifikasi spektrum risiko lengkap, seperti pasar, kredit, operasional, regulasi, dan strategis. Melalui *Enterprise Risk Management* (ERM), risiko dikelola secara terintegrasi dengan mengukur dampak finansial dan probabilitasnya. Meskipun metrik *Value at Risk* (VaR) secara luas mengukur eksposur pasar, metrik ini memiliki keterbatasan karena tidak mengungkap *tail risk* yang berpotensi mengancam.

b. Strategi Mitigasi Risiko

Hedging menggunakan derivatif seperti *forwards*, *futures*, *options*, dan *swaps* untuk mengunci harga dan mengurangi volatilitas arus kas, meski memerlukan biaya dan mengandung risiko dasar. Diversifikasi geografis dan lini produk menurunkan risiko melalui efek portofolio, namun berlebihan dapat mengaburkan fokus. Asuransi mentransfer risiko *low-probability* namun *high-severity* ke pihak ketiga. Sementara itu, strategi alternatif melalui protokol respons memungkinkan penanganan krisis yang cepat dan terkoordinasi untuk meminimalkan gangguan.

7. Adaptasi Strategis dalam Lingkungan Dinamis

a. Fleksibilitas Strategis dan *Real Options*

Dalam lingkungan yang cepat berubah, nilai fleksibilitas sangat tinggi. *Real options thinking* memandang investasi strategis sebagai opsi keuangan, hak tanpa kewajiban bertindak di masa depan. Investasi awal dapat dianggap sebagai pembelian opsi untuk berekspansi, menghentikan, atau menunda. Penahapan investasi dalam fase-fase dengan titik keputusan memungkinkan perusahaan untuk belajar sebelum mengalokasikan sumber daya besar. Desain modular memfasilitasi modifikasi masa depan. Premi untuk fleksibilitas ini harus sebanding dengan nilai opsi yang diperoleh. Perencanaan strategis yang lincah dengan siklus perencanaan pendek dan pemindaian lingkungan terus-menerus semakin relevan dalam ketidakpastian teknologi atau regulasi tinggi.

b. Pembelajaran Organisasional dan *Dynamic Capabilities*

Keunggulan kompetitif berkelanjutan bersumber dari kemampuan dinamis untuk merasakan peluang, merekonfigurasi sumber daya, dan mentransformasi model bisnis. Investasi dalam pembelajaran organisasi melalui eksperimen dan toleransi terhadap kegagalan yang cerdas menciptakan budaya inovasi. Kemitraan eksternal dan paradigma inovasi terbuka memperluas batas organisasi, memberikan akses pada pengetahuan eksternal dan mengembangkan kapasitas serap untuk pembaruan strategis

D. Sinkronisasi Perencanaan Jangka Pendek dan Jangka Panjang: Menciptakan Koherensi Strategis

Perencanaan keuangan sering kali terjebak dalam dikotomi yang kaku antara visi jangka panjang dan anggaran tahunan. Padahal, keduanya harus disinkronkan melalui proses dinamis yang disebut "*strategic threading*," yaitu menjalin benang merah yang kokoh antara tujuan strategis multi-tahun dengan keputusan operasional harian. Tanpa koherensi ini, rencana strategis menjadi dokumen tanpa implementasi, sementara operasional berjalan tanpa arah, bagai kapal tanpa kompas.

Inti dari sinkronisasi ini adalah memastikan setiap aksi jangka pendek dapat ditelusuri kembali pada tujuan jangka panjang. Sebagai contoh, target peningkatan pangsa pasar dalam lima tahun harus terurai menjadi target kapasitas produksi, kemudian diproyeksikan dalam anggaran belanja modal tahunan, dan akhirnya direalisasikan dalam pengajuan pembelian mesin triwulan ini. Dengan demikian, rencana jangka panjang memberikan arah, sedangkan rencana jangka pendek berfungsi sebagai peta jalan dan bahan bakar untuk mencapainya.

Tantangan utama dalam menciptakan koherensi adalah volatilitas lingkungan eksternal, yang dapat membuat strategi jangka panjang tiba-tiba tidak relevan. Oleh karena itu, sinkronisasi yang efektif harus bersifat iteratif, menggunakan model seperti "*rolling forecast*" atau prakiraan bergulir. Dalam model ini, organisasi meninjau dan menyesuaikan proyeksi keuangan secara berkala (misalnya per kuartal), sembari tetap berpegang pada

sasaran strategis akhir, layaknya pendaki yang menyesuaikan jalur berdasarkan kondisi medan.

Kegagalan sinkronisasi sering berakar pada ketergantungan pada pola anggaran rutin yang sudah ada. Untuk mengatasinya, diperlukan mekanisme realokasi sumber daya strategis dalam setiap periode perencanaan jangka pendek. Menciptakan koherensi strategis adalah disiplin kepemimpinan yang membutuhkan komunikasi transparan, sistem insentif yang selaras, dan keberanian mengalihkan sumber daya ke inisiatif yang benar-benar strategis. Hanya dengan menyelaraskan operasional harian dengan strategi jangka panjang, organisasi dapat bertransformasi dari sekadar sibuk menjadi benar-benar produktif.

E. Isu Kontemporer dan Masa Depan Perencanaan Keuangan: Adaptasi dalam Era Transformasi

Landskap perencanaan keuangan mengalami pergeseran paradigma dari metode tradisional yang kaku menuju pendekatan adaptif. Di era transformasi digital, fungsi perencana berubah dari sekadar "juru hitung" menjadi "arsitek ketahanan" yang membangun fleksibilitas ke dalam organisasi. Isu kontemporer utama adalah dominasi big data dan analitik prediktif, yang mengubah data dari laporan historis menjadi bahan bakar untuk proyeksi *real-time*. Teknologi ini memungkinkan analisis skenario yang kompleks, meski menuntut literasi data yang tinggi dari departemen keuangan.

Tekanan akut lainnya berasal dari integrasi aspek keberlanjutan dan tanggung jawab sosial (ESG) ke dalam

kerangka keuangan. Kriteria ESG kini menjadi variabel krusial yang memengaruhi akses modal dan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, perencanaan modern harus menginternalisasi biaya eksternal, seperti jejak karbon, ke dalam model investasi jangka panjang, sebagaimana terlihat dalam analisis siklus hidup untuk proyek baru.

Analisis kritis mengungkap paradoks di tengah kemajuan teknologi, ketidakpastian justru menjadi satu-satunya kepastian. Peristiwa seperti pandemi COVID-19 membuktikan bahwa *black swan events* dapat mengguncang asumsi algoritma terancang. Masa depan perencanaan terletak pada keseimbangan dinamis antara otomasi teknologi dan opini manusia, di mana kecerdasan buatan mengolah data, sedangkan intuisi dan etika manajer tetap tak tergantikan.

Ke depan, "*agile financial planning*" akan menjadi standar baru, mengadopsi prinsip kelincahan dengan siklus perencanaan pendek dan anggaran fleksibel. Tantangannya adalah mengubah *mindset* organisasi dari budaya *command and control* menuju *experiment and learn*. Adaptasi ini merupakan transformasi budaya yang menempatkan fungsi keuangan sebagai mitra strategis proaktif, menyelaraskan ketelitian angka dengan kelincahan berpikir serta tujuan profit dengan tanggung jawab berkelanjutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anthony, R. N., & Govindarajan, V. (2019). *Management Control Systems (16th ed.)*. McGraw-Hill. (Membahas sistem pengendalian yang menghubungkan perencanaan strategis jangka panjang dengan implementasi operasional jangka pendek).
- Barney, J. B., & Hesterly, W. S. (2018). *Strategic Management and Competitive Advantage: Concepts and Cases (6th ed.)*. Pearson. (Memberikan dasar teori strategi yang perlu diimplementasikan dalam kerangka keuangan).
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2023). *Financial Management: Theory & Practice (17th ed.)*. Cengage Learning. (Membahas teori dan praktik komprehensif termasuk perencanaan keuangan strategis dan operasional).
- Chartered Institute of Management Accountants (CIMA). (2022). *Strategic Planning and Budgeting: An Integrated Approach*. CIMA Official Learning Materials.
- Dagogo, D. W., & Ollor, W. G. (2017). The Effect of Strategic Financial Management on the Profitability of Firms. *International Journal of Advanced Academic Research*, 3(11), 33-45.
- Damodaran, A. (2021). *The Little Book of Valuation: How to Value a Company, Pick a Stock, and Profit*. Wiley. (Relevan untuk aspek penilaian dan investasi jangka panjang dalam perencanaan strategis).
- Ferreira, J., & Otley, D. (2019). The Design and Use of Performance Management Systems: An Extended

- Framework for Analysis. *Management Accounting Research*, 44, 1-20. (Mengkaji sistem pengukuran kinerja yang menghubungkan strategi jangka panjang dengan target jangka pendek).
- Firk, S., Schmidt, T., & Wolff, M. (2022). The Business Strategy–Finance Nexus: A Theoretical Framework and Future Research Directions. *Journal of Business Economics*, 92(1), 1-31.
- Fraser, L. M., & Ormiston, A. (2021). *Understanding Financial Statements (12th ed.)*. Pearson. (Dasar penting untuk menyusun dan menganalisis proyeksi keuangan jangka pendek & panjang).
- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (2015). *The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action*. Harvard Business Review Press. (Klasik yang menghubungkan perencanaan strategis dengan ukuran kinerja keuangan dan non-keuangan).
- Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional (BAPPENAS). (2020). *Panduan Penyusunan Rencana Kerja Pemerintah (RKP) dan Rencana Kerja Kementerian/Lembaga (RKL)*. (Contoh konteks perencanaan strategis nasional yang relevan dengan sektor publik dan BUMN).
- Noreen, E. W., Brewer, P. C., & Garrison, R. H. (2020). *Managerial Accounting for Managers (5th ed.)*. McGraw-Hill Education. (Membahas budgeting, forecasting, dan analisis untuk pengambilan keputusan jangka pendek dan panjang).
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK). (2019). *Roadmap Keuangan Berkelanjutan di Indonesia 2021-2025*. (Mengarahkan integrasi faktor jangka panjang seperti ESG ke dalam perencanaan keuangan strategis).

- PwC Indonesia. (2023). *Strategic Finance: Memperkuat Peran Keuangan dalam Mendukung Strategi Bisnis*. PwC Publications. (Studi kasus dan pandangan praktis dalam konteks Indonesia).
- Rachmawati, R., & Syamsudin, M. (2021). Implementasi Strategic Financial Planning untuk Meningkatkan Kinerja Perusahaan UKM di Jawa Barat. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 21(2), 145-160.
- Sandino, T., & Jamal, K. (2020). Integrating Short-Term Operational Metrics with Long-Term Strategy Using Balanced Scorecard. *Journal of Applied Management Accounting Research*, 18(1), 55-70.
- Simamora, H. (2019). *Anggaran Perusahaan: Dari Strategi ke Implementasi*. Salemba Empat. (Buku lokal yang mengintegrasikan strategi dengan proses penganggaran jangka pendek).
- Subramanyam, K. R., & Wild, J. J. (2018). *Financial Statement Analysis (12th ed.)*. McGraw-Hill Education. (Analisis laporan keuangan sebagai dasar dan evaluasi dari perencanaan strategis).
- Taipale-Eräväla, K., Henttonen, K., & Heilmann, P. (2019). Survival Skills for the New Era: Dynamic Capabilities in Strategic SME Finance. *International Journal of Entrepreneurship and Innovation Management*, 23(6), 573-594.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2017). *Fundamentals of Financial Management (15th ed.)*. Pearson Education. (Mencakup prinsip penganggaran modal jangka panjang dan manajemen modal kerja jangka pendek).

BAB 5

PENYUSUNAN ANGGARAN DAN PENGENDALIAN KEUANGAN

Oleh Fakarotul Karimah, S.Pd.I., M.Pd.

A. Pendahuluan

Dalam setiap organisasi, baik skala kecil maupun besar, (Mulyadi, 2016) pengelolaan keuangan menjadi faktor kunci keberhasilan utama. Tanpa perencanaan keuangan yang baik, organisasi berpotensi mengalami pemborosan dan ketidakefisienan, bahkan kegagalan dalam mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Penyusunan anggaran (Nafarin, 2013) merupakan langkah awal dalam merencanakan aktivitas keuangan secara sistematis. Anggaran tidak hanya berfungsi sebagai alat perencanaan, tetapi juga sebagai pedoman dalam pelaksanaan kegiatan organisasi.

Sementara itu, (Anthony, 2014) pengendalian keuangan berperan untuk memastikan bahwa realisasi anggaran berjalan sesuai dengan rencana. Dengan adanya pengendalian, organisasi dapat mengidentifikasi penyimpangan serta mengambil tindakan korektif secara tepat. Dengan demikian, penyusunan anggaran dan pengendalian keuangan menjadi dua aspek penting yang harus berjalan secara terpadu dalam mendukung efektivitas dan efisiensi pengelolaan organisasi.

B. Konsep Dasar Anggaran

Anggaran adalah (Hansen, 2015) rencana keuangan yang disusun secara sistematis untuk periode tertentu dan dinyatakan dalam satuan moneter. Anggaran mencerminkan estimasi pendapatan serta pengeluaran yang akan terjadi di masa mendatang. Dalam praktiknya, (Mulyadi, 2016) anggaran berfungsi sebagai alat bantu manajemen dalam merencanakan dan mengendalikan aktivitas organisasi. Dengan adanya anggaran, organisasi memiliki pedoman yang jelas dalam menggunakan sumber daya yang dimiliki. Selain itu, (Nafarin, 2013) anggaran juga dapat digunakan sebagai alat komunikasi antar bagian dalam organisasi. Setiap unit kerja dapat memahami peran dan tanggung jawabnya berdasarkan alokasi anggaran yang telah ditetapkan.

C. Fungsi dan Tujuan Anggaran

Anggaran memiliki berbagai fungsi (Anthony, 2014) yang sangat penting dalam mendukung pengelolaan organisasi. Salah satu fungsi utama anggaran adalah sebagai alat perencanaan, yaitu membantu organisasi dalam menetapkan tujuan serta langkah-langkah yang akan dilakukan untuk mencapainya. Selain itu, (Nafarin, 2013) anggaran juga berfungsi sebagai alat koordinasi. Melalui anggaran, setiap bagian dalam organisasi dapat bekerja secara selaras sesuai dengan peran masing-masing.

Selain itu, (Nafarin, 2013) anggaran juga dapat digunakan sebagai alat komunikasi antar bagian dalam organisasi. Setiap unit kerja dapat memahami peran dan tanggung jawabnya berdasarkan alokasi anggaran yang telah ditetapkan. Fungsi lainnya Adalah (Mulyadi, 2016)

sebagai alat pengendalian. Anggaran memungkinkan manajemen untuk membandingkan antara rencana dan realisasi, sehingga dapat diketahui apakah terjadi penyimpangan atau tidak. Di samping itu, anggaran juga berfungsi sebagai alat evaluasi kinerja. Hasil pelaksanaan anggaran dapat digunakan untuk menilai keberhasilan suatu kegiatan atau program.

D. Jenis-jenis Anggaran

Dalam praktiknya, (Nafarin, 2013) anggaran memiliki berbagai jenis yang disesuaikan dengan kebutuhan organisasi. Pengelompokan ini penting agar pengelolaan keuangan dapat dilakukan secara lebih terarah dan sistematis. Salah satu jenis anggaran (Mulyadi, 2016) yang paling umum adalah anggaran operasional, yaitu anggaran yang digunakan untuk membiayai kegiatan sehari-hari organisasi, seperti gaji, listrik, dan biaya administrasi.

Selain itu, terdapat anggaran investasi (Hansen dan Mowen, 2015), yang digunakan untuk pengeluaran jangka panjang seperti pembelian aset tetap, pembangunan gedung, atau pengadaan peralatan. Jenis lainnya adalah anggaran kas (Anthony, 2014), yang berfungsi untuk mengatur arus masuk dan keluar uang agar organisasi tetap memiliki likuiditas yang cukup dalam menjalankan kegiatan operasional. Terakhir, terdapat anggaran fleksibel (Nafarin, 2013), yaitu anggaran yang dapat disesuaikan dengan perubahan kondisi, sehingga lebih adaptif terhadap dinamika yang terjadi dalam organisasi.

E. Proses Penyusunan Anggaran

Penyusunan anggaran merupakan (Mulyadi, 2016) proses yang memerlukan perencanaan matang agar hasilnya realistis dan dapat dilaksanakan. Proses ini biasanya diawali dengan penetapan tujuan organisasi. Langkah berikutnya adalah (Nafarin, 2013) mengidentifikasi sumber pendapatan yang dimiliki. Hal ini penting untuk mengetahui kemampuan finansial organisasi dalam membiayai kegiatan yang direncanakan.

Selanjutnya, (Hansen dan Mowen, 2015) dilakukan estimasi terhadap berbagai jenis pengeluaran yang diperlukan. Estimasi ini harus dilakukan secara cermat agar tidak terjadi kekurangan atau kelebihan anggaran. Setelah itu, (Anthony, 2014) disusun draft anggaran yang kemudian dievaluasi dan direvisi sebelum akhirnya disahkan oleh pihak yang berwenang. Dengan mengikuti tahapan ini, anggaran yang dihasilkan akan lebih akurat dan dapat menjadi pedoman yang efektif dalam pelaksanaan kegiatan organisasi.

F. Teknik Penyusunan Anggaran

Dalam penyusunan anggaran, (Nafarin, 2013) terdapat beberapa teknik yang dapat digunakan sesuai dengan kebutuhan organisasi. Salah satu teknik yang sering digunakan adalah incremental budgeting, yaitu penyusunan anggaran berdasarkan anggaran tahun sebelumnya dengan beberapa penyesuaian. Teknik lainnya adalah (Hansen dan Mowen, 2015) zero-based budgeting, di mana penyusunan anggaran dimulai dari nol tanpa mengacu pada anggaran sebelumnya. Teknik ini menuntut analisis yang lebih mendalam terhadap setiap pengeluaran.

Selain itu, terdapat performance budgeting (Anthony, 2014), yaitu teknik penyusunan anggaran yang didasarkan pada kinerja atau hasil yang ingin dicapai. Teknik ini menekankan pada efektivitas penggunaan dana. Pemilihan teknik yang tepat akan sangat mempengaruhi kualitas anggaran yang dihasilkan serta keberhasilan organisasi dalam mencapai tujuan yang telah ditetapkan.

G. Contoh Tabel Anggaran

Untuk memudahkan pemahaman (Mulyadi, 2016), berikut disajikan contoh sederhana anggaran bulanan suatu organisasi.

Tabel 5. 1 Tabel Anggaran

No	Uraian	Jumlah (Rp)
1	Pendapatan	10.000.000
2	Gaji	4.000.000
3	Operasional	2.500.000
4	Listrik dan Air	500.000
5	Transportasi	1.000.000
6	Lain-lain	500.000
	Total	8.500.000
	Sisa Anggaran	1.500.000

(Sumber: Nafarin, 2013)

Tabel ini (Nafarin, 2013) menunjukkan bagaimana anggaran dapat digunakan untuk merencanakan dan mengontrol pengeluaran secara sederhana. Dengan adanya tabel, pengelolaan keuangan menjadi lebih transparan dan mudah dipahami.

H. Pengendalian Keuangan

Pengendalian keuangan (Anthony, 2014) merupakan proses penting dalam memastikan bahwa penggunaan anggaran berjalan sesuai dengan rencana yang telah ditetapkan. Tanpa pengendalian yang baik, anggaran yang telah disusun dengan rapi sekalipun tidak akan memberikan hasil yang optimal. Pengendalian keuangan bertujuan (Mulyadi, 2016) untuk mencegah terjadinya penyimpangan, menjaga stabilitas keuangan, serta meningkatkan akuntabilitas dalam pengelolaan dana.

Dalam praktiknya (Hansen dan Mowel, 2015), pengendalian dilakukan melalui berbagai cara, seperti pemantauan rutin, penyusunan laporan keuangan berkala, serta analisis terhadap perbedaan antara anggaran dan realisasi. Dengan adanya pengendalian yang efektif, organisasi dapat mengambil tindakan korektif secara cepat apabila terjadi penyimpangan, sehingga tujuan yang telah direncanakan tetap dapat tercapai.

I. Teknik Pengendalian Keuangan

Pengendalian keuangan yang efektif (Mulyadi, 2016) memerlukan teknik-teknik yang tepat agar pelaksanaan anggaran dapat berjalan sesuai dengan rencana. Salah satu teknik yang paling umum digunakan adalah monitoring rutin, yaitu kegiatan pemantauan secara berkala terhadap

penggunaan anggaran. Monitoring dilakukan untuk memastikan bahwa setiap pengeluaran sesuai dengan rencana yang telah ditetapkan. Dengan adanya monitoring, organisasi dapat mendeteksi potensi penyimpangan sejak dini sehingga dapat segera dilakukan tindakan korektif. Teknik lainnya (Nafarin, 2013) adalah penyusunan laporan keuangan berkala. Laporan ini biasanya disusun secara bulanan atau triwulanan sebagai bentuk pertanggungjawaban atas penggunaan dana.

Selain itu (Hansen dan Mowen, 2015), terdapat teknik analisis selisih (*variance analysis*), yaitu membandingkan antara anggaran yang direncanakan dengan realisasi yang terjadi. Analisis ini sangat penting untuk mengetahui tingkat efisiensi dan efektivitas penggunaan anggaran. Tidak kalah penting (Anthony, 2014) adalah audit internal, yang dilakukan untuk memastikan bahwa seluruh prosedur keuangan telah dijalankan sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Dengan menerapkan berbagai teknik ini secara konsisten, organisasi dapat meningkatkan kualitas pengelolaan keuangan secara signifikan.

J. Evaluasi dan Audit Keuangan

Evaluasi keuangan (Nafarin, 2013) merupakan proses penilaian terhadap pelaksanaan anggaran untuk mengetahui sejauh mana tujuan yang telah ditetapkan dapat tercapai. Evaluasi ini biasanya dilakukan secara periodik, baik bulanan, semesteran, maupun tahunan. Melalui evaluasi, organisasi dapat mengidentifikasi kelemahan dalam pengelolaan keuangan, seperti pemborosan atau ketidakefisienan. Hasil evaluasi ini kemudian menjadi dasar dalam perbaikan perencanaan di masa mendatang.

Selain evaluasi (Anthony, 2014), terdapat juga audit keuangan, yaitu proses pemeriksaan secara sistematis terhadap laporan keuangan untuk memastikan kebenaran dan keandalannya. Audit dapat dibedakan menjadi dua jenis (Mulyadi, 2016), yaitu audit internal dan audit eksternal. Audit internal dilakukan oleh pihak dalam organisasi, sedangkan audit eksternal dilakukan oleh pihak independen di luar organisasi. Keberadaan audit sangat penting dalam meningkatkan transparansi dan akuntabilitas, terutama bagi organisasi yang mengelola dana dalam jumlah besar atau berasal dari publik.

K. Studi Kasus

Untuk memahami penerapan penyusunan anggaran dan pengendalian keuangan secara lebih konkret, berikut disajikan contoh kasus sederhana. Sebuah organisasi memiliki anggaran sebesar Rp10.000.000 untuk kegiatan operasional bulanan. Namun, pada akhir periode, diketahui bahwa realisasi pengeluaran mencapai Rp12.000.000. Berdasarkan kondisi tersebut, (Hansen dan Mowen, 2015) terjadi selisih sebesar Rp2.000.000 yang menunjukkan adanya defisit anggaran. Hal ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor, seperti perencanaan yang kurang akurat, kenaikan harga yang tidak terduga, atau lemahnya pengendalian keuangan.

Untuk mengatasi masalah tersebut (Nafarin, 2013), organisasi perlu melakukan evaluasi terhadap proses penyusunan anggaran serta memperkuat sistem pengendalian. Salah satu langkah yang dapat dilakukan adalah meningkatkan frekuensi monitoring serta memperketat prosedur pengeluaran dana. Selain itu, organisasi juga dapat melakukan revisi anggaran agar lebih

realistis dan sesuai dengan kondisi aktual. Melalui studi kasus ini, dapat dipahami bahwa penyusunan anggaran dan pengendalian keuangan harus dilakukan secara berkelanjutan dan saling mendukung.

L. Penutup

Penyusunan anggaran dan pengendalian keuangan merupakan dua komponen yang sangat penting dalam pengelolaan organisasi. Keduanya tidak dapat dipisahkan karena saling melengkapi satu sama lain. Anggaran yang baik (Anthony, 2014) akan memberikan arah yang jelas dalam penggunaan sumber daya, sedangkan pengendalian keuangan memastikan bahwa pelaksanaan anggaran tetap berada pada jalur yang telah direncanakan.

Dalam praktiknya, keberhasilan pengelolaan keuangan sangat ditentukan oleh kemampuan organisasi dalam mengintegrasikan perencanaan dan pengendalian secara efektif. Oleh karena itu, diperlukan pemahaman yang baik serta komitmen dari seluruh pihak yang terlibat. Selain itu, perkembangan teknologi juga memberikan peluang bagi organisasi untuk meningkatkan kualitas pengelolaan keuangan melalui penggunaan sistem informasi yang lebih modern dan akurat. Dengan demikian, melalui penyusunan anggaran yang tepat dan pengendalian keuangan yang efektif, organisasi dapat mencapai tujuan secara lebih efisien, transparan, dan akuntabel.

DAFTAR PUSTAKA

- Anthony, Robert N, (2014); *Management Control System*, McGraw-Hill, New York.
- Hansen, Don R., dan Maryanne M. Mowen, (2015); *Managerial Accounting*, Cengage Learning, USA.
- Mulyadi, (2016), *Akuntansi Manajemen*, Salemba Empat, Jakarta.
- Nafarin, M, (2013), *Penganggaran Perusahaan*, Salemba Empat, Jakarta.

BAB 6

MANAJEMEN MODAL KERJA DAN LIKUIDITAS PERUSAHAAN

Oleh Dr. Vebby Anwar, S.E., M.Si.

A. Manajemen Modal Kerja

Manajemen modal kerja merupakan suatu pengelolaan investasi perusahaan dalam aset jangka pendek (*current assets*). Artinya bagaimana mengelola investasi dalam aktiva lancar perusahaan. Manajemen modal kerja melibatkan sebagian besar jumlah aset perusahaan. Bahkan terkadang bagi perusahaan tertentu jumlah lebih aktiva lancar lebih dari setengah jumlah investasinya tertanam di dalam perusahaan. (Kasmir, 2010) Menurut Weston (2006) manajemen modal kerja mengacu pada semua aspek penatalaksanaan aktiva lancar dan utang lancar. Sedangkan menurut Sawir (2003) manajemen modal kerja adalah kegiatan yang mencakup semua fungsi manajemen atas aktiva lancar dan kewajiban jangka pendek perusahaan.

Adapun sasaran yang ingin dicapai dari manajemen modal kerja adalah: 1) Memaksimalkan nilai perusahaan dengan mengelola aktiva lancar sehingga tingkat pengembalian investasi marjinal adalah sama atau lebih besar dari biaya modal yang digunakan untuk membiayai aktiva-aktiva tersebut. 2) Meminimalkan dalam jangka panjang biaya modal yang digunakan untuk membiayai aktiva lancar. Pengawasan terhadap arus dana dalam aktiva

lancar dan ketersediaan dana dari sumber utang, sehingga perusahaan selalu dapat memenuhi kewajiban keuangannya ketika jatuh tempo. Menurut Martin (2003) dalam mengelola modal kerja kita menitikberatkan perhatian kita pada pengelolaan likuiditas perusahaan, yaitu: a) Pengelolaan investasi perusahaan yang berupa aktiva lancar Penambahan aktiva lancar akan mengurangi risiko likuiditas perusahaan, namun cenderung akan mengakibatkan turunnya profitabilitas perusahaan. b) Pengelolaan penggunaan utang lancar atau utang jangka pendek perusahaan. Pembatasan utang jangka pendek dan menggantikannya dengan utang jangka panjang akan memperkokoh likuiditas perusahaan, namun profitabilitas perusahaan terancam kemerosotan.

1. Modal Kerja

Modal kerja didefinisikan sebagai investasi perusahaan dalam aset lancar yang mendukung operasional harian, seperti kas, piutang, dan persediaan. Setiap perusahaan yang melakukan kegiatannya selalu membutuhkan dana. Kebutuhan dana tersebut digunakan untuk membiayai kebutuhan investasi maupun untuk memenuhi kebutuhan operasional sehari-hari, seperti pembelian bahan baku, pembayaran upah buruh, membayar hutang, dan pembayaran lainnya disebut modal kerja. Menurut Sunyoto (2013) modal kerja (*working capital*) adalah investasi perusahaan pada aktiva jangka pendek berupa kas, sekuritas yang mudah dipasarkan, persediaan, dan piutang usaha.

2. Konsep Modal Kerja

Modal kerja merupakan konsep fundamental dalam manajemen keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan membiayai operasi harian jangka pendek. Secara rinci, ini adalah selisih antara aset lancar (seperti kas, piutang usaha, dan persediaan) dengan kewajiban lancar (seperti utang dagang dan biaya *accrued*), mencerminkan likuiditas untuk menjaga kelangsungan bisnis. Modal kerja, atau *working capital*, didefinisikan sebagai dana yang diperlukan untuk membiayai kegiatan operasional sehari-hari, biasanya dalam periode kurang dari satu tahun. Pendekatan konvensional menggunakan rumus yaitu *Modal Kerja Bersih = Aset Lancar - Kewajiban Lancar*, di mana hasil positif menandakan kecukupan dana sementara negatif mengindikasikan risiko insolvensi. Menurut ahli seperti Jumingan, modal kerja mencakup seluruh aktiva lancar pada neraca, sementara Weston dan Brigham menekankan investasi jangka pendek seperti kas dan surat berharga.

3. Unsur-unsur Modal Kerja

Unsur Aset lancar

Unsur-unsur modal kerja merupakan komponen inti yang membentuk dasar likuiditas perusahaan untuk operasi jangka pendek. Secara rinci, unsur ini terbagi menjadi dua kelompok utama: aset lancar (sumber dana) dan kewajiban lancar (penggunaan dana), yang saling berkaitan dalam rumus modal kerja bersih = aset lancar - kewajiban lancar.

Aset lancar adalah sumber daya yang dapat dikonversi menjadi kas dalam waktu kurang dari satu tahun, menjadi pondasi utama modal kerja yaitu:

- a. Kas dan setara kas: Bentuk likuiditas tertinggi, mencakup uang tunai, rekening giro, dan deposito jangka pendek yang siap digunakan untuk pembayaran harian.
- b. Piutang Usaha: Klaim dari pelanggan atas penjualan kredit, diukur melalui *Days Sales Outstanding* (DSO) untuk menilai kecepatan perputaran
- c. Persediaan: Meliputi bahan baku, barang dalam proses (WIP), dan barang jadi; pengelolaan berbasis model EOQ untuk hindari overstock.
- d. Investasi Jangka Pendek: Surat berharga seperti obligasi atau saham yang mudah dicairkan, berfungsi sebagai buffer likuiditas tambahan.

Adapun unsur-unsur kewajiban lancar adalah hutang yang jatuh tempo dalam satu tahun, berperan sebagai sumber pendanaan murah tapi berisiko jika tidak dikelola yaitu 1) Utang Usaha (*account payable*): kewajiban pembayaran ke pemasok, dioptimalkan melalui *days payable outstanding* (DPO) untuk memperpanjang tenor tanpa bunga, 2) Biaya *accrued* : Gaji karyawan, bunga, dan pajak tertunda yang harus diselesaikan secara periodik, 3) Utang bank jangka pendek: Pinjaman overdraft atau kredit dagang untuk tambal defisit sementara

4. Jenis-jenis Modal Kerja

Jenis-jenis modal kerja dapat diklasifikasikan berdasarkan pendekatan pengukuran dan sifat kebutuhannya dalam operasi perusahaan.

- **Pertama**, ada modal kerja gross atau kotor, yang merujuk pada total keseluruhan aset lancar seperti kas,

piutang usaha, persediaan, dan investasi jangka pendek tanpa dikurangi kewajiban lancar. Pendekatan ini berguna untuk menilai ketersediaan dana operasional secara keseluruhan, sehingga manajer dapat memastikan perusahaan memiliki cukup sumber daya likuid untuk menjalankan aktivitas harian tanpa mempertimbangkan sumber pendanaan jangka pendek.

- **Kedua**, modal kerja net atau bersih merupakan jenis yang paling umum digunakan, dihitung sebagai selisih antara aset lancar dan kewajiban lancar. Konsep ini mencerminkan likuiditas bersih perusahaan, di mana hasil positif menandakan kecukupan dana untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, sementara negatif mengindikasikan potensi risiko keuangan seperti kesulitan pembayaran. Modal kerja net menjadi indikator utama kesehatan finansial, sering dievaluasi melalui rasio seperti current ratio untuk pengambilan keputusan strategis.
- **Ketiga**, modal kerja tetap atau permanen adalah kebutuhan dana minimum yang stabil dan berkelanjutan untuk mendukung operasi dasar perusahaan sepanjang tahun. Jenis ini terbagi menjadi dua: regular (kebutuhan harian tetap seperti gaji pokok) dan special/*reserve* (cadangan tambahan untuk fluktuasi seperti inflasi atau musim sepi). Modal kerja tetap biasanya dibiayai dengan sumber jangka panjang seperti ekuitas atau obligasi, memastikan kestabilan bisnis tanpa gangguan likuiditas.
- **Keempat**, modal kerja variabel atau siklis berfluktuasi mengikuti siklus bisnis dan permintaan pasar, sehingga

bersifat sementara dan tidak tetap. Sub-jenisnya mencakup siklus musiman (peningkatan persediaan saat *high season*) dan siklus ekonomi (penurunan selama resesi). Pengelolaan jenis ini memerlukan fleksibilitas pendanaan jangka pendek seperti kredit dagang, dengan tujuan meminimalkan biaya holding sambil menangkap peluang penjualan puncak.

- **Kelima**, modal kerja darurat merupakan tambahan sementara untuk menghadapi kejadian tak terduga seperti kenaikan harga bahan baku mendadak atau bencana alam, yang tidak dapat diprediksi dalam perencanaan rutin. Jenis ini bersifat defensif, sering bersumber dari fasilitas overdraft bank atau cadangan kas khusus, dan bertujuan mencegah gangguan operasional kritis. Dalam konteks UMKM Indonesia, pengelolaan modal darurat krusial mengingat kerentanan terhadap volatilitas rupiah dan regulasi OJK.

5. Sumber-sumber Modal Kerja

Sumber-sumber modal kerja merupakan berbagai cara perusahaan memperoleh dana untuk membiayai aset lancar dan operasi jangka pendek, yang dapat dibagi menjadi sumber internal dan eksternal agar likuiditas terjaga optimal. Sumber internal berasal dari aktivitas operasional perusahaan itu sendiri, sedangkan eksternal melibatkan pihak ketiga seperti bank atau investor. Pemilihan sumber ini harus mempertimbangkan biaya, risiko, dan kesesuaian dengan siklus bisnis untuk menghindari ketergantungan berlebih pada utang.

- **Pertama** fokus pada sumber internal utama, yaitu laba ditahan atau *retained earning*, yang merupakan bagian

laba bersih yang tidak dibagikan sebagai dividen melainkan diinvestasikan kembali ke operasi harian. Keunggulan sumber ini adalah tidak menimbulkan biaya bunga atau pengembalian modal, sehingga cocok untuk UMKM yang ingin mempertahankan kontrol penuh. Namun, keterbatasannya terletak pada ketergantungan terhadap profitabilitas, di mana perusahaan rugi tidak dapat mengandalkannya secara signifikan.

- **Sumber internal kedua** adalah depresiasi dan amortisasi, yang merupakan pengakuan non-tunai atas penyusutan aset tetap sehingga menambah kas bersih tanpa keluarnya dana aktual. Dana ini sering dialokasikan untuk modal kerja seperti pembelian persediaan tambahan, terutama pada industri manufaktur. Penggunaan efektif memerlukan perencanaan neraca agar depresiasi tidak hanya menjadi angka akuntansi, melainkan sumber likuiditas riil untuk siklus operasi.
- **Sumber eksternal pertama** adalah utang dagang atau *trade credit* dari pemasok, yang memungkinkan perusahaan menunda pembayaran barang dagangan hingga 30-90 hari tanpa bunga. Ini menjadi sumber modal kerja paling murah dan mudah diakses, khususnya bagi UMKM di Indonesia yang bergantung pada rantai pasok lokal. Strategi negosiasi tenor panjang dapat memperpanjang *days payable outstanding* (DPO), sehingga meningkatkan modal kerja bersih tanpa biaya tambahan.
- **Sumber eksternal kedua** mencakup pinjaman bank jangka pendek seperti *overdraft*, *revolving credit*, atau

kredit dagang dengan jaminan aset lancar. Bank di Indonesia seperti BRI atau Mandiri sering menawarkan fasilitas ini dengan suku bunga BI Rate plus margin, cocok untuk menutup defisit musiman. Risikonya adalah beban bunga yang fluktuatif dan covenant ketat, sehingga perusahaan harus menjaga rasio utang terhadap ekuitas di bawah 1:1 untuk keberlanjutan.

- **Sumber eksternal ketiga** adalah surat berharga jangka pendek seperti *commercial paper* atau obligasi korporasi bawah satu tahun, yang diterbitkan untuk investor institusional dengan imbal hasil kompetitif. Instrumen ini ideal untuk perusahaan besar dengan rating kredit baik, memungkinkan akses dana cepat tanpa jaminan tetap. Di era 2026, integrasi fintech seperti peer-to-peer lending semakin melengkapi opsi ini bagi UMKM, dengan regulasi OJK memastikan transparansi dan perlindungan risiko.

6. Arti Penting dan Tujuan Manajemen Modal Kerja

Manajemen modal kerja memiliki arti penting yang strategis bagi keberlangsungan usaha karena menentukan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek sekaligus menjaga kelancaran operasi sehari-hari. Modal kerja yang memadai memungkinkan perusahaan mengelola kas, piutang, dan persediaan secara efisien sehingga tidak terjadi kekurangan likuiditas yang dapat menghambat aktivitas produksi maupun pelayanan. Dalam konteks ini, manajemen modal kerja bukan sekadar pengaturan aset lancar dan kewajiban lancar, tetapi menjadi instrumen untuk menjaga stabilitas keuangan jangka pendek yang menopang pencapaian tujuan jangka panjang perusahaan. Dari sisi risiko, pentingnya

manajemen modal kerja terlihat pada kemampuannya melindungi perusahaan dari krisis keuangan akibat turunnya nilai aktiva lancar atau penurunan arus kas masuk. Pengelolaan modal kerja yang buruk dapat meningkatkan risiko gagal bayar hutang lancar, menurunkan kepercayaan kreditor, dan pada tingkat ekstrem dapat mengarah pada kesulitan keuangan serius bahkan kebangkrutan. Sebaliknya, pengaturan saldo kas, batas kredit, dan tempo pembayaran yang terencana akan menekan risiko likuiditas serta membantu perusahaan memenuhi kewajiban tepat waktu.

Dari perspektif profitabilitas, manajemen modal kerja yang efektif mampu berkontribusi langsung terhadap peningkatan laba perusahaan. Optimalisasi investasi pada kas, piutang, dan persediaan memungkinkan perusahaan meminimalkan biaya penyimpanan, mengurangi piutang macet, serta menghindari dana menganggur yang tidak menghasilkan return. Hubungan antara pertumbuhan penjualan dan kebutuhan pendanaan aktiva lancar juga dikelola melalui kebijakan modal kerja, sehingga perusahaan dapat tumbuh tanpa menanggung beban biaya pendanaan jangka pendek yang berlebihan.

Tujuan mendasar manajemen modal kerja adalah menjaga keseimbangan yang optimal antara likuiditas, risiko, dan profitabilitas. Perusahaan perlu memiliki modal kerja yang cukup untuk menjamin kelancaran operasi, tetapi tidak berlebihan sehingga menahan dana yang seharusnya dapat diinvestasikan pada aset yang lebih produktif. Dengan demikian, manajemen modal kerja diarahkan untuk mencapai titik kompromi di mana perusahaan tetap likuid, risiko terkendali, dan tingkat pengembalian pemilik modal dapat dimaksimalkan.

Tujuan lainnya adalah menjamin kelancaran operasi perusahaan sehari-hari sehingga pelayanan kepada pelanggan, proses produksi, dan aktivitas pemasaran tidak terganggu. Kesiapan persediaan yang memadai, kebijakan kredit penjualan yang tepat, dan pengaturan jadwal pembayaran terhadap pemasok menjadi bagian dari pengelolaan modal kerja untuk mendukung kontinuitas usaha. Dengan modal kerja yang terencana, perusahaan dapat merespons peluang pasar lebih cepat, misalnya dengan meningkatkan produksi saat permintaan naik, karena memiliki ruang likuiditas yang cukup.

Selain itu, manajemen modal kerja juga bertujuan memberikan perlindungan (proteksi) terhadap kemungkinan terjadinya krisis modal kerja di masa depan. Melalui perencanaan dan pengendalian yang sistematis, perusahaan dapat mengantisipasi fluktuasi arus kas, perubahan kebijakan kredit, maupun guncangan eksternal yang memengaruhi aktiva dan kewajiban lancar. Pada akhirnya, manajemen modal kerja menjadi alat untuk menjaga kesehatan keuangan perusahaan secara keseluruhan, meningkatkan kinerja, dan memperkuat nilai perusahaan di mata pemegang saham maupun kreditor.

7. Laporan Sumber dan Penggunaan Modal Kerja

Laporan Sumber dan Penggunaan Modal Kerja merupakan laporan keuangan yang menganalisis perubahan modal kerja bersih (*net working capital*) antara dua periode neraca, dengan mengklasifikasikan faktor-faktor penyebabnya menjadi dua kategori utama: sumber dana (*sources*) dan penggunaan dana (*uses*). Laporan ini disusun dari data Neraca (*Balance Sheet*), Laporan Laba Rugi (*Income Statement*), dan Laporan Perubahan Ekuitas

(*Retained Earnings Statement*) untuk menunjukkan bagaimana perubahan aktiva lancar dan kewajiban lancar diimbangi oleh transaksi non-lancar seperti laba bersih, dividen, atau investasi aset tetap. Tujuannya adalah memberikan wawasan mendalam bagi manajer keuangan tentang aliran dana jangka pendek, membantu perencanaan likuiditas dan pengambilan keputusan strategis dalam manajemen modal kerja.

Pengertian lebih lanjut, sumber modal kerja muncul dari faktor yang meningkatkan *net working capital*, seperti laba operasional (termasuk penyusutan non-kas), peningkatan utang jangka panjang, pengurangan aset tetap, atau penurunan modal pemilik. Sebaliknya, penggunaan modal kerja terjadi ketika dana dialokasikan untuk pembelian aset tetap, pembayaran dividen, kerugian operasional, atau pengurangan utang jangka panjang. Proses penyusunan dimulai dengan menghitung perubahan masing-masing item aktiva lancar (kas, piutang, persediaan) dan kewajiban lancar (utang usaha, utang wesel), kemudian menyesuaikan dengan item non-lancar serta elemen laba rugi untuk memastikan kesetaraan total sumber dan penggunaan.

Manfaat utama laporan ini adalah mengidentifikasi penyebab peningkatan atau penurunan modal kerja, sehingga manajemen dapat mengevaluasi efisiensi pengelolaan kas, piutang, dan persediaan. Misalnya, jika sumber didominasi laba bersih tetapi penggunaan tinggi untuk aset tetap, ini menandakan pertumbuhan ekspansi yang sehat; sebaliknya, penggunaan berlebih untuk dividen bisa mengancam likuiditas. Laporan juga mendukung analisis rasio keuangan seperti *current ratio* dan membantu memprediksi kebutuhan pendanaan jangka pendek.

Adapun langkah dalam penyusunan laporan berdasarkan praktik standar:

- a. Hitung modal kerja awal dan akhir dari dua neraca berturut-turut (Aktiva Lancar - Kewajiban Lancar).
- b. Susun tabel perubahan item aktiva lancar dan kewajiban lancar untuk mendapatkan net change in working capital
- c. Kelompokkan item non-lancar dan laba rugi: sumber (peningkatan liabilities jangka panjang, laba bersih, penyusutan) dan penggunaan (peningkatan aset tetap, dividen, kerugian).
- d. Verifikasi agar total sumber = total penggunaan, termasuk selisih net change

Tabel 6. 1 Contoh Laporan Sumber dan Penggunaan Modal Kerja

Sumber Modal Kerja	Jumlah (Rp juta)	Penggunaan Modal Kerja	Jumlah (Rp juta)
Laba bersih tahun berjalan	300	Peningkatan aktiva tetap	220
Penyusutan aset tetap	50	Pembayaran dividen	100
Peningkatan	80	Pengurangan	60

Sumber Modal Kerja	Jumlah (Rp juta)	Penggunaan Modal Kerja	Jumlah (Rp juta)
utang jangka panjang		utang jangka panjang	
Pengurangan aset tetap	40	Kerugian operasional	30
Total Sumber	470	Net peningkatan modal kerja	60
		Total Penggunaan	470

Tabel ini menunjukkan net peningkatan modal kerja Rp60 juta, di mana sumber melebihi penggunaan non-lancar untuk mendanai ekspansi operasional. Dalam konteks manajemen modal kerja buku Anda, laporan ini krusial untuk mengukur efektivitas kebijakan agresif atau konservatif dalam pendanaan aktiva lancar. Analisis tren antarperiode memungkinkan deteksi dini masalah seperti ketergantungan pada utang jangka pendek atau inefisiensi persediaan. Integrasikan dengan rasio turnover untuk rekomendasi optimalisasi, seperti mempercepat koleksi piutang guna meningkatkan sumber internal.

Laporan Sumber dan Penggunaan Modal Kerja merupakan alat analisis keuangan yang menunjukkan

bagaimana perubahan modal kerja bersih (*net working capital*) perusahaan terjadi akibat berbagai transaksi dalam satu periode akuntansi. Laporan ini mengklasifikasikan aliran dana menjadi dua sisi utama: sumber dana (*sources of funds*) yang meningkatkan modal kerja, dan penggunaan dana (*uses of funds*) yang mengurangi atau mengalokasikan modal kerja. Dibuat dari perbandingan dua neraca berturut-turut, laporan ini melengkapi laporan arus kas dengan fokus khusus pada dinamika aktiva lancar minus kewajiban lancar, sehingga memberikan gambaran mendalam tentang likuiditas jangka pendek.

Sumber modal kerja biasanya berasal dari operasi internal seperti laba bersih (setelah ditambah kembali penyusutan dan amortisasi non-kas), peningkatan kewajiban jangka panjang, pengurangan aset tetap melalui penjualan, atau penurunan modal saham. Sementara itu, penggunaan modal kerja mencakup pengeluaran untuk peningkatan aktiva tetap (CAPEX), pembayaran dividen kepada pemegang saham, pengurangan utang jangka panjang, atau kerugian operasional yang menggerus dana likuid. Kesetaraan total sumber dan penggunaan menjadi prinsip dasar, di mana selisih net change in working capital dicatat sebagai penjembaran antara kedua sisi.

Laporan ini berguna untuk beberapa tujuan strategis dalam manajemen keuangan yaitu:

- a. Mengidentifikasi sumber pendanaan operasional yang berkelanjutan, seperti apakah laba internal cukup mendukung pertumbuhan atau bergantung pada utang eksternal

- b. Mendeteksi inefisiensi, misalnya penggunaan dana berlebih untuk aset tetap yang mengancam likuiditas jangka pendek.
- c. Mendukung perencanaan anggaran dan forecasting kebutuhan modal kerja masa depan berdasarkan pola historis

Berikut contoh tabel hipotetis untuk PT. XYZ periode 2025-2026 (dalam jutaan Rupiah), yang mencakup perubahan rinci aktiva/kewajiban lancar sebagai dasar laporan.

Tabel 6. 2 Contoh Tabel Hipotetis untuk PT. XYZ Periode 2025-2026 (dalam Jutaan Rupiah)

Sumber Modal Kerja	Jumlah (Rp juta)	Penggunaan Modal Kerja	Jumlah (Rp juta)
Laba bersih tahun berjalan	450	Peningkatan aktiva tetap	300
Penyusutan aset tetap	70	Pembayaran dividen	120
Peningkatan utang dagang	90	Pengurangan utang jangka panjang	50
Pengurangan persediaan	30	Peningkatan kas (net)	80

MANAJEMEN KEUANGAN:
Pendekatan Strategis dan Operasional

Sumber Modal Kerja	Jumlah (Rp juta)	Penggunaan Modal Kerja	Jumlah (Rp juta)
Penjualan aset tetap	60	Kerugian dari operasi	40
Subtotal perubahan aktiva/kewajiban	700	Subtotal perubahan aktiva/kewajiban	590
Net peningkatan modal kerja	110		
Total Sumber	810	Total Penggunaan	810

Tabel di atas mengilustrasikan net peningkatan modal kerja Rp110 juta, yang didanai oleh operasi dan penjualan aset, sambil mendukung ekspansi. Dalam praktik, laporan ini sering dianalisis secara horizontal antarperiode untuk mengevaluasi tren, seperti apakah sumber didominasi laba (positif) atau utang (berisiko). Integrasikan laporan ini dengan rasio seperti *current ratio* atau *cash conversion cycle* untuk membedakan antara pendanaan sementara (agresif) versus permanen (konservatif) dalam strategi modal kerja.

8. Rasio Penilaian Kinerja Modal Kerja

Rasio penilaian kinerja modal kerja merupakan kumpulan indikator keuangan yang digunakan untuk mengukur efisiensi, likuiditas, dan efektivitas pengelolaan aktiva serta kewajiban lancar dalam suatu perusahaan. Rasio-rasio ini

terbagi menjadi dua kelompok utama: rasio likuiditas (*current ratio* dan *quick ratio*) yang menilai kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek, serta rasio aktivitas (*turnover* piutang, persediaan, dan modal kerja) yang mengukur kecepatan konversi aset lancar menjadi kas. Analisis mendalam rasio ini memungkinkan manajer keuangan mendeteksi ketidakseimbangan, seperti likuiditas berlebih yang mengurangi profitabilitas atau *turnover* lambat yang menahan dana operasional.

Rasio *Current Ratio* dihitung dengan rumus $Current\ Ratio = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$, menunjukkan berapa kali aset lancar dapat menutup kewajiban lancar. Nilai ideal berkisar 1,5-2,0; di bawah 1 menandakan risiko illiquiditas, sementara di atas 3 bisa berarti aset idle yang tidak produktif. *Quick Ratio* atau *Acid Test Ratio* lebih keta $Quick\ Ratio = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban Lancar}}$, karena mengecualikan persediaan yang sulit dilikuidasi cepat, dengan standar minimal 1,0 untuk kesehatan jangka pendek.

Rasio Aktivitas Modal Kerja

Rasio ini mengevaluasi efisiensi penggunaan modal kerja dalam menghasilkan penjualan:

- a. *Receivable Turnover*: $\frac{\text{Penjualan Kredit Bersih}}{\text{Rata-rata Piutang}}$, mengukur berapa kali piutang berputar per tahun; semakin tinggi semakin baik (ideal 6-12 kali).
- b. *Inventory Turnover*: $\frac{\text{HPP}}{\text{Rata-rata Persediaan}}$, menilai kecepatan penjualan stok; *turnover* tinggi (5-10 kali) menunjukkan pengelolaan efisien

c. *Working Capital Turnover*: $\frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Modal Kerja Bersih}}$, semakin tinggi menandakan efisiensi tinggi dalam memanfaatkan modal kerja

Contoh Perhitungan

Misalkan PT. FinancePros memiliki data tahun 2025-2026 sebagai berikut (Rp miliar)

Komponen	2025	2026	Rata-rata
Aset Lancar	500	600	550
Persediaan	200	250	225
Piutang	150	180	165
Kewajiban Lancar	300	350	325
Penjualan Bersih	-	1.200	-
HPP	-	800	-

Current Ratio 2026: $\frac{600}{350} = 1,71$ (cukup likuid)

Quick Ratio 2026: $\frac{600-250}{350} = 1,0$ (batas aman)

Receivable Turnover: $\frac{1.200}{165} = 7,27$ kali (efisien)

Inventory Turnover: $\frac{800}{225} = 3,56$ kali (perlu perbaikan)

Working Capital Turnover: $\frac{1.200}{550-325} = 4,62$ kali (baik)

Analisis ini mengindikasikan likuiditas stabil namun turnover persediaan lambat, sehingga rekomendasi termasuk mempercepat koleksi piutang dan mengoptimalkan stok untuk meningkatkan profitabilitas secara keseluruhan.

9. Modal Kerja Sebagai Ukuran Likuiditas

Modal kerja (*working capital*) didefinisikan sebagai selisih antara aset lancar dan kewajiban lancar, yang secara langsung mencerminkan ukuran likuiditas perusahaan dalam menghadapi kewajiban jangka pendek. Sebagai indikator primer likuiditas, modal kerja menunjukkan cadangan dana bersih yang tersedia setelah memenuhi semua hutang lancar, sehingga perusahaan dengan modal kerja positif memiliki bantalan keuangan untuk operasi harian tanpa tekanan likuiditas mendadak. Konsep ini lebih unggul daripada aset lancar tunggal karena telah menyesuaikan dengan beban kewajiban, memberikan gambaran realistis tentang kemampuan bertahan dari fluktuasi arus kas operasional.

Hubungan modal kerja dengan likuiditas bersifat timbal balik, di mana peningkatan modal kerja biasanya meningkatkan current ratio (aset lancar/kewajiban lancar), yang menjadi ukuran standar likuiditas. Namun, studi empiris menunjukkan bahwa hubungan ini tidak selalu linier; misalnya, modal kerja berlebih dapat menandakan inefisiensi jika dana menganggur pada aset non-produktif seperti persediaan berlebih, sehingga menurunkan return on assets secara keseluruhan. Sebaliknya, modal kerja negatif berisiko tinggi illiquiditas, meskipun beberapa

model bisnis seperti retail just-in-time bisa berkelanjutan dengan siklus konversi kas negatif.

Dalam analisis keuangan mendalam, modal kerja sebagai ukuran likuiditas melengkapi rasio quick ratio dengan memasukkan persediaan sebagai kontributor potensial kas, meskipun likuiditasnya lebih rendah dibanding kas dan piutang. Perusahaan manufaktur dengan siklus produksi panjang memerlukan modal kerja lebih besar untuk menjaga likuiditas selama periode konversi bahan baku menjadi produk jadi, sementara perusahaan jasa dengan aset lancar didominasi kas cenderung memiliki modal kerja lebih ramping. Faktor musiman juga krusial, di mana modal kerja rendah saat puncak penjualan bisa memicu krisis meskipun rasio lancar tampak sehat secara tahunan.

Pengukuran likuiditas melalui modal kerja absolut (dalam nilai moneter) lebih berguna untuk perencanaan operasional daripada rasio semata, karena memungkinkan proyeksi kebutuhan pendanaan jangka pendek. Misalnya, perusahaan dengan modal kerja Rp500 juta dapat menyerap penurunan piutang Rp200 juta tanpa mengganggu pembayaran supplier, menjadikannya indikator ketahanan yang konkret. Namun, ukuran ini harus dibandingkan dengan tren historis dan benchmark industri; penurunan modal kerja 20% year-on-year sering menjadi sinyal dini masalah pengelolaan piutang atau persediaan.

Kelemahan modal kerja sebagai ukuran likuiditas terletak pada ketidakpekaannya terhadap komposisi aset lancar; piutang macet atau persediaan usang dapat membengkakkan modal kerja palsu yang tidak

mencerminkan likuiditas riil. Oleh karena itu, analisis harus dilengkapi adjustment seperti *Net Operating Working Capital* (NOWC), yang mengecualikan item non-operasional untuk fokus pada siklus inti operasi. Penelitian di sektor semen BEI menunjukkan modal kerja tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap current ratio, menekankan pentingnya kualitas aset lancar daripada kuantitas.

Dari perspektif manajerial, modal kerja optimal sebagai ukuran likuiditas dicapai melalui *trade-off* antara risiko dan return: terlalu tinggi mengorbankan profitabilitas, terlalu rendah meningkatkan biaya pendanaan darurat. Strategi konservatif mempertahankan modal kerja tinggi untuk likuiditas aman (cocok untuk industri volatil), sementara agresif meminimalkannya untuk maksimalkan return (efektif di pasar stabil). Monitoring bulanan modal kerja membantu deteksi dini, seperti peningkatan kewajiban lancar akibat kredit supplier yang memampatkan likuiditas meskipun aset lancar stabil.

Pada akhirnya, modal kerja bukan hanya ukuran statis likuiditas, melainkan barometer dinamis kesehatan operasional yang terintegrasi dengan *Cash Conversion Cycle* (CCC). Perusahaan dengan modal kerja positif tapi CCC panjang (>60 hari) tetap rentan, sehingga ukuran ini paling kuat bila dikombinasikan dengan proyeksi arus kas forward. Bagi praktisi keuangan seperti Anda dalam menyusun buku manajemen modal kerja, konsep ini menjadi fondasi untuk bab analisis risiko likuiditas, dengan rekomendasi threshold seperti modal kerja minimal 15-20% dari penjualan tahunan.

Contoh Perhitungan Modal Kerja dari Laporan Keuangan

Modal kerja dihitung dari laporan keuangan perusahaan melalui rumus dasar yaitu *Modal Kerja Bersih (Net Working Capital) = Total Aset lancar – Total Kewajiban Lancar* yang bersumber langsung dari neraca (*balance sheet*). Perhitungan ini memberikan gambaran likuiditas jangka pendek, di mana nilai positif menunjukkan cadangan dana operasional, sedangkan negatif mengindikasikan potensi kesulitan pembayaran utang. Prosesnya melibatkan pengelompokan item aktiva lancar seperti kas, piutang usaha, persediaan, dan investasi jangka pendek, dikurangi kewajiban lancar seperti utang dagang, utang wesel, dan biaya accruals. Untuk modal kerja kotor (*gross working capital*), perhitungan lebih sederhana sebagai Total Aset Lancar saja, yang mencerminkan seluruh dana potensial untuk operasi tanpa mempertimbangkan kewajiban. Contohnya, Perusahaan X memiliki kas Rp500 juta, investasi jangka pendek Rp150 juta, persediaan Rp100 juta, dan piutang Rp150 juta, sehingga *Modal Kerja Kotor = 900 juta*. Pendekatan ini berguna untuk menilai skala operasi, meskipun kurang akurat untuk likuiditas riil karena mengabaikan beban hutang.

Ambil data neraca sederhana PT. Borneo Finance sebagai ilustrasi realistis (dalam Rp juta), diadaptasi dari praktik standar laporan keuangan Indonesia.

MANAJEMEN KEUANGAN:
Pendekatan Strategis dan Operasional

Komponen	Jumlah (Rp juta)
Aset Lancar	
Kas dan setara kas	250
Piutang usaha	300
Persediaan	200
Investasi jangka pendek	50
Total Aset Lancar	800
Kewajiban Lancar	
Utang dagang	250
Utang wesel	150
Biaya masih harus dibayar	100
Total Kewajiban Lancar	500
Modal Kerja Bersih	300

Perhitungan: Modal Kerja = Rp800 juta - Rp500 juta = Rp 300 juta (positif, menandakan likuiditas sehat untuk operasi 3-6 bulan ke depan).

Dalam contoh di atas, modal kerja Rp300 juta memungkinkan PT. Borneo Finance menutupi kewajiban

lancar 1,6 kali ($\text{current ratio} = 800/500$), sesuai standar industri keuangan. Jika piutang macet naik 20%, modal kerja turun menjadi Rp240 juta, memerlukan strategi percepatan koleksi atau pengurangan persediaan. Bandingkan dengan kasus negatif seperti Perusahaan ABC (aset lancar Rp300 juta, kewajiban Rp500 juta), menghasilkan - Rp 200 juta, yang menandakan risiko gagal bayar dan kebutuhan pendanaan eksternal darurat. Perhitungan ini krusial untuk buku manajemen modal kerja Anda, karena memungkinkan pembaca mereplikasi analisis dari laporan keuangan riil (misalnya dari BEI atau Sinta journals). Selalu verifikasi dengan tren 2-3 tahun untuk deteksi pola, seperti peningkatan modal kerja akibat ekspansi penjualan.

B. Likuiditas Perusahaan

1. Pengertian Likuiditas

Likuiditas merupakan konsep fundamental dalam manajemen keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset yang tersedia. Secara esensial, likuiditas mencerminkan seberapa cepat dan mudah aset perusahaan dapat dikonversi menjadi kas tanpa memengaruhi nilai pasarnya secara signifikan, sehingga memastikan kelancaran operasional bisnis. Likuiditas didefinisikan sebagai daya atau kemampuan perusahaan untuk melunasi utang jangka pendek, seperti hutang usaha, pajak, dividen, atau gaji karyawan, dengan mengandalkan harta lancar (*current assets*). Menurut perspektif akuntansi keuangan, ini adalah ukuran *short-term solvency* yang menilai posisi keuangan perusahaan dalam menghadapi tuntutan likuidasi mendadak, di mana aset lancar seperti kas, setara

kas, piutang, dan persediaan menjadi penopang utama. Berbeda dengan solvabilitas jangka panjang yang fokus pada struktur modal keseluruhan, likuiditas lebih menekankan efisiensi konversi aset menjadi pembayaran segera.

Dari sudut pandang ekonomi keuangan, likuiditas berakar pada teori manajemen modal kerja (*working capital management*), di mana perusahaan harus menyeimbangkan antara menjaga cadangan kas yang cukup untuk menghindari risiko kekurangan dana (*liquidity risk*) dan menghindari *opportunity cost* dari aset idle yang tidak produktif. Model klasik seperti Baumol-Tobin menggambarkan likuiditas sebagai *trade-off* antara biaya transaksi (untuk mengonversi aset menjadi kas) dan biaya holding (biaya menyimpan kas yang tidak menghasilkan return). Dalam konteks pasar modal, likuiditas juga merujuk pada *market liquidity*, yaitu kemudahan transaksi aset tanpa fluktuasi harga ekstrem, meskipun dalam analisis perusahaan lebih dominan aspek *funding liquidity*.

Likuiditas terdiri dari tiga elemen kunci: aset likuid (kas dan setara kas), aset semi-likuid (piutang dan persediaan), serta kewajiban jangka pendek yang harus dibayar dalam satu tahun yaitu:

- *Aset Paling Likuid*: Uang tunai dan deposito berjangka pendek, yang memiliki tingkat likuiditas tertinggi karena langsung siap digunakan
- *Aset Kurang Likuid*: Persediaan, yang memerlukan waktu untuk dijual, atau piutang yang bergantung pada kolektibilitas.

Perusahaan dinyatakan likuid jika aset lancar melebihi kewajiban lancar, menciptakan buffer terhadap guncangan eksternal seperti penurunan penjualan atau kenaikan biaya input.

Ada beberapa klasifikasi likuiditas berdasarkan tingkatannya yaitu:

- a) *Likuiditas Lancar (Current Liquidity)*: Kemampuan membayar kewajiban dengan seluruh aset lancar
- b) *Likuiditas Cepat (Quick Liquidity)*: Mengabaikan persediaan, fokus pada kas, setara kas, dan piutang
- c) *Likuiditas Kas (Cash Liquidity)*: Hanya mengandalkan kas murni, paling konservatif untuk skenario terburuk. Dalam praktik, jenis ini diukur melalui rasio seperti current ratio ($>2:1$ ideal), quick ratio ($>1:1$), dan cash ratio ($>0.5:1$)

Likuiditas yang sehat menjamin kelangsungan operasi, mengurangi ketergantungan pada pinjaman darurat, dan meningkatkan kepercayaan kreditur serta investor. Sebaliknya, likuiditas rendah dapat memicu krisis kas, force liquidation aset dengan harga murah, atau bahkan kebangkrutan, seperti kasus banyak UMKM Indonesia selama pandemi. Di era ketidakpastian ekonomi seperti fluktuasi rupiah atau inflasi 2025-2026, likuiditas menjadi indikator resiliensi bisnis yang krusial.

2. Landasan Teori Likuiditas

Landasan teori likuiditas dalam manajemen keuangan perusahaan berakar pada konsep kemampuan short-term solvency, di mana perusahaan harus mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya tanpa mengganggu operasi

normal. Teori ini pertama kali dikembangkan melalui perspektif klasik seperti model Baumol (1952) yang menganalogikan manajemen kas dengan siklus konversi aset menjadi uang tunai, di mana biaya holding kas (*opportunity cost*) diseimbangkan dengan biaya transaksi penarikan dana. Model ini menekankan bahwa likuiditas optimal dicapai ketika perusahaan menjaga saldo kas minimum untuk menghindari kekurangan dana mendadak, sambil memaksimalkan investasi aset produktif. Selain itu, Tobin (1956) memperluasnya dengan mengintegrasikan spekulasi pasar uang, menunjukkan bahwa likuiditas bukan hanya soal kuantitas kas, melainkan juga elastisitas konversi aset di tengah fluktuasi suku bunga.

Teori preferensi likuiditas Keynes (1936) menjadi fondasi perilaku manajerial dalam pengelolaan likuiditas, yang membagi motif kepemilikan uang menjadi tiga: transaksi (untuk operasi harian), berjaga-jaga (*precautionary* untuk ketidakpastian), dan spekulasi (untuk peluang investasi). Dalam konteks perusahaan, motif ini diterjemahkan menjadi kebijakan working capital management, di mana manajer cenderung mempertahankan buffer likuiditas lebih tinggi selama periode volatilitas ekonomi untuk mengantisipasi guncangan seperti penurunan penjualan atau kenaikan biaya input. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan sering kali "*over-liquid*" meskipun tampak tidak efisien, karena risiko liquidity crunch dapat memicu kebangkrutan lebih cepat daripada kerugian profitabilitas jangka panjang.

Model Miller-Orr (1966) merevolusi pendekatan dinamis terhadap likuiditas dengan mengusulkan kontrol batas atas dan bawah untuk saldo kas harian, di mana *return point* otomatis menjaga fluktuasi kas tetap

terkendali melalui investasi surat berharga jangka pendek. Berbeda dari model statis Baumol yang mengasumsikan permintaan kas konstan, Miller-Orr mempertimbangkan *stochastic cash flows*, membuatnya lebih relevan untuk perusahaan modern dengan pola transaksi tidak teratur. Model ini menghitung target cash balance sebagai $L + \frac{3}{4} \times \frac{3\sigma^2 F^{1/3}}{4R}$, di mana σ adalah standar deviasi net cash flow, F biaya transaksi, dan R tingkat return. Aplikasinya membantu perusahaan mengoptimalkan likuiditas tanpa mengorbankan fleksibilitas operasional.

Dari perspektif *trade-off theory* dalam struktur modal (Kraus & Litzenberger, 1973), likuiditas berinteraksi erat dengan leverage keuangan, di mana perusahaan berisiko tinggi cenderung menumpuk aset likuid sebagai pengganti hutang mahal (*pecking order hypothesis* oleh Myers, 1984). Teori ini menyatakan bahwa likuiditas bertindak sebagai "*internal financing*" yang mengurangi ketergantungan eksternal, terutama saat *asymmetric information* membuat pinjaman bank sulit didapat. Penelitian empiris seperti Opler et al. (1999) mendukung bahwa perusahaan dengan pertumbuhan tinggi dan R&D intensif memprioritaskan likuiditas untuk mendanai proyek tanpa dilusi ekuitas, menciptakan hubungan positif antara likuiditas dan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

Pendekatan modern seperti *dynamic liquidity models* (Holmström & Tirole, 2011) mengintegrasikan *agency problems* dan *moral hazard*, di mana manajer mungkin menimbun kas berlebih untuk *empire-building* daripada distribusi ke pemegang saham. Teori ini diperkaya dengan *liquidity-based asset pricing* (Brunnermeier & Pedersen, 2009), yang menunjukkan bahwa *market liquidity risk*

(kemudahan jual aset tanpa depresiasi harga) saling terkait dengan funding liquidity (akses dana), menciptakan *vicious cycle* selama krisis seperti 2008 atau pandemi COVID-19. Di Indonesia, model ini relevan dengan regulasi OJK yang mewajibkan rasio likuiditas minimum untuk bank dan non-bank, mencegah sistemik risk akibat likuiditas aggregate.

Secara keseluruhan, landasan teori likuiditas berevolusi dari pendekatan deterministik klasik ke stochastic dan behavioral modern, menekankan keseimbangan antara risiko dan return dalam siklus operasi perusahaan. Integrasi dengan teori siklus kas operasional (Richards & Laughlin, 1980) menjadikannya elemen sentral dalam enterprise risk management, di mana likuiditas tidak hanya alat bertahan, melainkan pendorong kompetitif melalui *agility* finansial. Bagi praktisi manajemen keuangan di Indonesia, teori-teori ini memberikan kerangka untuk mengantisipasi fluktuasi rupiah dan kebijakan moneter BI, memastikan keberlanjutan bisnis di tengah volatilitas ekonomi regional

3. Pengukuran dan Analisis Likuiditas

Pengukuran likuiditas perusahaan dilakukan melalui serangkaian rasio keuangan yang membandingkan aset lancar dengan kewajiban jangka pendek, memberikan gambaran kuantitatif tentang kemampuan membayar utang tanpa mengganggu operasi. Rasio-rasio ini bersifat hierarkis, mulai dari yang paling inklusif hingga paling konservatif, dan dihitung dari data neraca serta laporan arus kas. Analisisnya melibatkan interpretasi numerik, tren historis, dan perbandingan industri untuk mengidentifikasi kekuatan atau kelemahan struktural.

Rumus Pengukuran

- a) Rasio Lancar (Current Ratio) adalah metrik dasar: $\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$. Nilai ideal 1,5-2 kali menunjukkan buffer aman; di bawah 1 berisiko illiquid.
- b) Rasio Cepat (Quick Ratio atau Acid-Test): $\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban Lancar}}$, yang mengecualikan persediaan karena likuiditasnya rendah.
- c) Rasio Kas (Cash Ratio): $\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Setara Kas}}{\text{Kewajiban Lancar}}$, paling ketat dengan target minimal 0,5-1 kali
- d) Rasio Arus Kas Operasi (Operating Cash Flow Ratio): $\text{OCF Ratio} = \frac{\text{Arus Kas dari Operasi}}{\text{Kewajiban Lancar}}$, mengukur generasi kas aktual daripada stok aset.
- e) Defensive Interval Ratio: $\text{DIR} = \frac{\text{Kas} + \text{Setara Kas} + \text{Piutang}}{\text{Biaya Harian Operasional}}$, menghitung hari bertahan tanpa inflow baru. Rasio ini lebih dinamis, relevan untuk perusahaan dengan siklus kas volatil seperti manufaktur

Misalkan PT XYZ memiliki aset lancar Rp500 juta (kas Rp150 juta, piutang Rp200 juta, persediaan Rp150 juta) dan kewajiban lancar Rp300 juta. Current Ratio = $500/300 = 1,67$ (likuid baik). Quick Ratio = $(500-150)/300 = 1,17$ (masih aman). Cash Ratio = $150/300 = 0,5$ (rentan jika ada guncangan). Jika arus kas operasi tahunan Rp400 juta, OCF Ratio = $400/300 = 1,33$, menandakan kemampuan bayar kuat dari operasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraini, O. N., & Febriyanto, F. (2021). Pengaruh manajemen modal kerja dan rasio keuangan terhadap profitabilitas. *Jurnal Keuangan*, 10(1), 20-35
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2009). *Fundamentals of financial management*, (Edisi 12). Cengage Learning
- Darsono, & Ashari. (2005). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*, Rajagrafindo Persada
- Hanafi, M. M. (2016) *Dasar Manajemen Keuangan*, (Edisi 2). BPFE UGM
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2007). *Standar Akuntansi Keuangan*. IAI.
- Koh, H. C., Ang, J. S., Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2014). *Financial Management: Theory And Practice*, (Asia ed.). Cengage Learning
- Kristanto, R. H., Satmoko, A., & Ediningsih, S. I. (2020). *Pengelolaan Modal Kerja Perusahaan: Pengantar Teori dan Studi Empiris*. LPPM UPN Veteran Yogyakarta
- Kristanto, R. H., Satmoko, A., & Ediningsih, S. I. (2020). *Pengelolaan Modal Kerja Perusahaan*, LPPM UPN Veteran Yogyakarta
- Lahallo, F. F. (n.d.). Pengaruh pengelolaan modal kerja terhadap tingkat likuiditas PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk. *TIIK*
- Rahma, A. (2011). Analisis pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas. *Jurnal Ekonomi*. 4(3), 10-25
- Riyanto, B. (2001). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE Yogyakarta

- Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan*. BPFE Yogyakarta
- Sartono, A. (2014). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. (Edisi 4). BPFE UGM
- Sofyan Harahap. (2002). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Penerbit

BAB 7

MANAJEMEN INVESTASI DAN PENGANGGARAN MODAL (*CAPITAL BUDGETING*)

Oleh Nunik Nurmalasari, S.E., M.Sc.

A. Pendahuluan

Manajemen investasi (*investment management*) dan penganggaran modal (*capital budgeting*) merupakan bagian penting dalam manajemen keuangan yang berkaitan dengan pengambilan keputusan investasi jangka panjang. Keputusan ini menyangkut alokasi dana perusahaan ke dalam berbagai proyek atau aset yang diharapkan memberikan keuntungan di masa depan.

Penganggaran modal merupakan alat penting dalam manajemen investasi untuk menentukan kelayakan proyek jangka panjang. Penganggaran modal menjadi krusial karena:

1. Membutuhkan dana yang besar
2. Berdampak jangka panjang
3. Mengandung risiko dan ketidakpastian
4. Sulit untuk dibatalkan (*irreversible*)

Maka dari itu, perusahaan harus menggunakan metode analisis yang tepat agar keputusan investasi yang diambil dapat meningkatkan nilai perusahaan.

B. Konsep Dasar Investasi

1. Pengertian Investasi

Investasi adalah komitmen saat ini atas uang atau sumber daya lain dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan di masa depan.

2. Tujuan Investasi

Perusahaan melakukan investasi memiliki tujuan, diantaranya:

- a. Memaksimalkan keuntungan (*profit*)
- b. Meningkatkan nilai perusahaan
- c. Menjaga keberlangsungan (*sustainability*) usaha
- d. Kemakmuran pemegang saham
- e. Diversifikasi risiko

3. Jenis-jenis Investasi

Berdasarkan pengelompokkannya investasi (*asset*) terbagi menjadi dua kelompok besar, yaitu:

a. Investasi riil

Investasi riil, merupakan aset berwujud yang nyata (dapat dilihat, disentuh, dan dimanfaatkan secara langsung).

Contoh : rumah, peralatan, bangunan, tanah.

b. Investasi finansial

Investasi finansial, merupakan aset yang dimiliki sebagai simpanan jangka panjang, yang akan digunakan di masa yang akan datang.

Contoh: saham, obligasi.

4. Proses Investasi

Dalam dunia yang sebenarnya, hampir setiap investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Yang bisa dilakukan oleh pemodal (individu atau perusahaan) adalah memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya, dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan.

Karena pemodal menghadapi kesempatan investasi yang berisiko, pilihan investasi tidak dapat hanya mengandalkan pada tingkat keuntungan yang diharapkan saja, namun harus memastikan sisi risikonya juga. Salah satu karakteristik investasi pada sekuritas adalah kemudahan untuk membentuk portofolio investasi. Artinya pemodal dapat dengan mudah menyebar (melakukan diversifikasi) investasinya pada berbagai kesempatan investasi. Karena itulah perlu dipahami proses investasi sampai dengan evaluasi kinerja investasi tersebut.

Proses investasi menunjukkan bagaimana pemodal seharusnya melakukan investasi.

a. Menentukan kebijakan investasi

Pada tahap ini pemodal harus menentukan kebijakan investasi, dan berapa banyak dana yang akan digunakan.

b. Analisis investasi

Pada tahap ini pemodal harus melakukan analisis (menilai) terlebih dahulu sebelum melakukan investasi.

c. Pembentukan portofolio (diversifikasi) investasi

Pada tahap ini pemodal melakukan diversifikasi (menyebarkan investasi) atau memilih beberapa investasi. Tujuannya untuk meminimalisir risiko investasi.

d. Revisi portofolio

Pada tahap ini pemodal melakukan revisi portofolio (jika dibutuhkan).

e. Evaluasi kinerja portofolio

Pada tahap terakhir pemodal selalu melakukan evaluasi kinerja portofolio investasi yang dimilikinya, apakah masih sesuai dengan tujuan investasi di awal atau tidak.

Prinsip-prinsip investasi yang efektif perlu memperhatikan faktor-faktor berikut ini:

- 1) Adanya usul-usul investasi
- 2) Estimasi arus kas dari usul-usul investasi tersebut
- 3) Evaluasi arus kas tersebut
- 4) Memilih proyek-proyek yang sesuai dengan kriteria tertentu, dan
- 5) Monitoring dan penilaian terus menerus terhadap proyek investasi setelah investasi dilaksanakan.

Usul-usul investasi tidak mesti berasal dari bagian keuangan. Mungkin saja usul investasi tersebut berasal dari bagian pemasaran (misalnya, membuka jaringan distribusi

baru), bagian produksi (misalnya, mengganti mesin lama dengan mesin baru), bagian sumber daya manusia (misalnya, melakukan pengembangan dan pelatihan SDM agar lebih kompetitif), dan melibatkan berbagai bagian (meluncurkan produk baru, mendirikan pabrik baru). Demikian juga estimasi arus kas akan memerlukan kerja sama antara bagian yang mengusulkan dengan bagian keuangan. Evaluasi arus kas memungkinkan lebih banyak dilakukan oleh bagian keuangan, demikian juga pemilihan proyek. Kemudian monitoring memerlukan kerja sama dengan seluruh bagian yang terlibat.

C. Menaksir Arus Kas

Masalah dalam penaksiran arus kas bukan hanya menyangkut akurasi taksiran, tetapi juga perlu memahami arus kas yang relevan, karena taksiran menyangkut masa yang akan datang, maka perlu terbuka peluang untuk melakukan kesalahan.

Untuk menaksir arus kas yang relevan perlu memperhatikan hal-hal sebagai berikut:

1. Taksirlah arus kas atas dasar setelah pajak. Perhatikan bahwa yang dinikmati oleh pemilik perusahaan adalah kas masuk bersih setelah pajak.
2. Taksirlah arus kas atas dasar *incremental* atau selisih. Rencana peluncuran produk baru mungkin akan mengakibatkan pengurangan penjualan produk lama, terlebih jika produk tersebut ternyata mempunyai pasar yang sama. Dengan demikian perlu memperhatikan pengurangan kas masuk dari produk lama akibat peluncuran produk baru.

3. Taksirlah arus kas yang timbul karena keputusan investasi.
4. Jangan memasukkan *sunk cost* (biaya yang telah terjadi sehingga tidak akan merubah karena keputusan yang akan kita ambil)

Seringkali untuk menaksir arus kas dipergunakan taksiran rugi laba sesuai dengan prinsip akuntansi, dan kemudian merubahnya menjadi taksiran atas dasar arus kas.

Tabel 7. 1 Taksiran Arus Kas dengan Memodifikasi Laporan Akuntansi

	Menurut Akuntansi	Penjelasan	Arus Kas
Penjualan	Rp. 2.000 juta	Kas masuk	Rp. 2.000 juta
Biaya-biaya yang sifatnya tunai	Rp. 1.000 juta	Kas keluar	Rp. 1.000 juta
Penyusutan	Rp. 500 juta		
Laba Operasi	Rp. 500 juta		
Pajak (tarif 30%)	Rp. 150 juta	Kas keluar	Rp. 150 juta
Laba Setelah Pajak	Rp. 350 juta	Kas masuk bersih	Rp. 850 juta

Sesuai dengan prinsip akuntansi, laba bersih dilaporkan sebesar Rp. 350 juta. Sedangkan menurut arus kas, proyek pada periode tersebut menghasilkan kas masuk bersih sebesar Rp. 850 juta. Perhatikan bahwa kas masuk bersih = laba setelah pajak + penyusutan.

D. Metode Penilaian Investasi

Suatu investasi dikatakan menguntungkan (*profitable*) kalau investasi tersebut bisa membuat pemodal menjadi lebih kaya. Dengan kata lain, kemakmuran pemodal menjadi lebih besar setelah melakukan investasi. Hal ini konsisten dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan.

1. Metode Periode Pengembalian (*Payback Period Method*)

Metode ini menghitung berapa cepat investasi yang dilakukan bisa kembali. Karena itu hasil perhitungannya dinyatakan dalam satuan waktu (yaitu tahun atau bulanan).

- a. Perhitungan periode pengembalian jika arus kas per tahun jumlahnya sama:

$$\text{Periode pengembalian} = \frac{\text{investasi awal}}{\text{ arus kas}} \times 1 \text{ tahun}$$

Usulan proyeksi investasi:

- ✓ Periode pengembalian lebih cepat : **Layak**
- ✓ Periode pengembalian lebih lama : **Tidak Layak**
- ✓ Jika usulan proyek investasi lebih dari satu maka periode pengembalian yang **lebih cepat yang dipilih**

Contoh kasus:

Usulan proyek investasi sebesar Rp. 450 juta, umurnya diperkirakan 5 tahun, arus kas per tahun yang dihasilkan selama umur proyek Rp. 150 juta dan umur proyek yang disyaratkan 4 tahun.

Jawaban:

$$\begin{aligned}\text{Periode pengembalian} &= \frac{\text{investasi awal}}{\text{ arus kas}} \times 1 \text{ tahun} \\ &= \frac{\text{Rp.450 juta}}{\text{Rp.150 juta}} \times 1 \text{ tahun} \\ &= 3 \text{ tahun}\end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan periode pengembalian selama 3 tahun, dan lebih kecil dari yang disyaratkan maka usulan proyek investasi tersebut layak diterima.

- b. Perhitungan periode pengembalian jika arus kas per tahun jumlahnya berbeda:

$$\text{Periode pengembalian} = n + \frac{a-b}{c-b} \times 1 \text{ tahun}$$

Dimana:

n : tahun terakhir dimana jumlah arus kas masih belum bisa menutupi investasi awal

a : jumlah investasi awal

b : jumlah kumulatif arus kas pada tahun ke-n

c : jumlah kumulatif arus kas pada tahun ke n+1

Usulan proyeksi investasi:

- ✓ Periode pengembalian lebih cepat : Layak
- ✓ Periode pengembalian lebih lama : Tidak Layak

- ✓ Jika usulan proyek investasi lebih dari satu maka periode pengembalian yang lebih cepat yang dipilih

Contoh kasus:

Suatu usulan proyek investasi senilai Rp. 600 juta dengan umur ekonomis 5 tahun tanpa nilai sisa, syarat periode pengembalian 2 tahun dan arus kas pertahunnya, yaitu:

Tahun 1	Rp. 300 juta
Tahun 2	Rp. 250 juta
Tahun 3	Rp. 200 juta
Tahun 4	Rp. 150 juta
Tahun 5	Rp. 100 juta

Jawaban :

Tahun	Arus Kas	Arus Kas Kumulatif
1	Rp. 300.000.000	Rp. 300.000.000
2	Rp. 250.000.000	Rp. 550.000.000
3	Rp. 200.000.000	Rp. 750.000.000
4	Rp. 150.000.000	Rp. 900.000.000
5	Rp. 100.000.000	Rp. 1.000.000.000

$$PP = n + \frac{a-b}{c-b} \times 1 \text{ tahun}$$

$$= 2 + \frac{Rp.600 \text{ juta} - Rp.550 \text{ juta}}{Rp.750 \text{ juta} - Rp.550 \text{ juta}} \times 1 \text{ tahun}$$
$$= 2,25 \text{ tahun atau } 2 \text{ tahun } 3 \text{ bulan}$$

Berdasarkan hasil perhitungan periode pengembalian selama 2 tahun 3 bulan, dan lebih lama dari yang di syaratkan maka usulan proyek investasi tersebut tidak layak diterima.

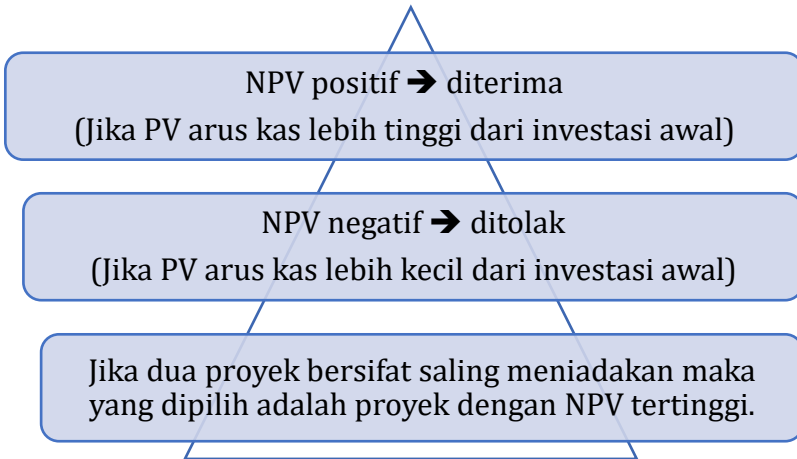
Kelebihan metode periode pengembalian, yaitu:

- a. Tidak memperhatikan nilai waktu dari uang
- b. Tidak memperhitungkan nilai sisa dari investasi
- c. Tidak memperhatikan arus kas setelah periode pengembalian tercapai

2. *Net Present Value (NPV)*

Metode *Net Present Value* (NPV) ini memperhitungkan nilai tunai arus kas dari investasi model di masa yang akan datang dengan mempergunakan suatu tingkat suku bunga, kemudian dibandingkan dengan nilai investasi semula yang dilakukan. Menggunakan pertimbangan bahwa nilai uang sekarang lebih tinggi bila dibandingkan dengan nilai uang pada waktu mendatang, karena adanya faktor bunga.

Kriteria penerimaan proyek (investasi) menggunakan metode NPV, yaitu:



Perhitungan metode NPV, yaitu:

$$NPV = \left\{ \frac{CF_1}{(1+i)^1} + \frac{CF_2}{(1+i)^2} + \frac{CF_3}{(1+i)^3} + \dots + \frac{CF_n}{(1+i)^n} \right\} - I_0$$

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - I_0$$

Dimana:

CF : arus kas

i : biaya modal / tingkat bunga

n : umur proyek investasi

I_0 : investasi awal

Contoh kasus:

Suatu perusahaan mempertimbangkan usulan proyek investasi sebesar Rp. 5.000 tanpa nilai sisa dan arus kas per tahun sebesar Rp. 2.500 selama 5 tahun dengan tingkat pengembalian yang disyaratkan 20%.

Jawaban:

MANAJEMEN KEUANGAN:
Pendekatan Strategis dan Operasional

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - I_0$$

$$NPV = \left(\frac{2.500}{(1+0,2)} + \frac{2.500}{(1+0,2)^2} + \frac{2.500}{(1+0,2)^3} + \frac{2.500}{(1+0,2)^4} + \frac{2.500}{(1+0,2)^5} \right) - 5000$$

$$NPV = (2.083,33 + 1.736,11 + 1.446,76 + 1.205,63 + 1.004,69) - 5.000$$

$$NPV = 7.476,53 - 5.000$$

$$NPV = 2.476,53$$

Berdasarkan hasil usulan investasi ini lebih diterima karena NPV nya positif.

Perhitungan NPV menggunakan tabel bunga, sebagai berikut:

Contoh perhitungan NPV dengan menggunakan tabel

Tahun	Arus kas	Tingkat bunga	Nilai sekarang (PV)
(1)	(2)	(3)	(4) = (2) x (3)
1	xxxx	xxxx	xxxxx
2	xxxx	xxxx	xxxxx
3	xxxx	xxxx	xxxxx
4	xxxx	xxxx	xxxxx
5	xxxx	xxxx	xxxxx
Total nilai sekarang (PV)			xxxxx
Investasi awal (OI)			(xxxxx)
Nilai sekarang bersih (NPV)			xxxxx

Contoh kasus:

Suatu perusahaan sedang mempertimbangkan usulan proyek / investasi sebesar Rp. 700 juta, dengan tingkat pengembalian yang disyaratkan 15%, perkiraan arus kas per tahun:

Tahun	Arus kas
1	Rp. 300 juta
2	Rp. 250 juta
3	Rp. 200 juta
4	Rp. 150 juta
5	Rp. 100 juta

Jawaban:

Tahun	Arus kas	Tingkat bunga	Nilai sekarang (PV)
(1)	(2)	(3)	(4) = (2) x (3)
1	300,000,000	0.8696	260,880,000
2	250,000,000	0.7561	189,025,000
3	200,000,000	0.6575	131,500,000
4	150,000,000	0.5718	85,770,000
5	100,000,000	0.4972	49,720,000

Total nilai sekarang (PV)	716,895,000
Investasi awal (OI)	700,000,000
Nilai sekarang bersih (NPV)	16,895,000

Note : tingkat bunga (3) = 15% didiskontokan ($1 / (1+0,15)$), setiap tahun disesuaikan pangkatnya)

Berdasarkan hasil nilai NPV positif sebesar Rp. 16.895.000, maka usulan proyek investasi ini layak diterima.

3. Profitability Indeks

Indeks profitabilitas (*profitability indeks*) menunjukkan perbandingan antara PV kas masuk dengan PV kas keluar.

Perhitungan indeks profitabilitas (*profitability indeks*):

$$PI = \frac{\sum \frac{CF_n}{(1+i)^n}}{I_0}$$

$$PI = \frac{PV}{I_0}$$

Kriteria penilaian metode PI, yaitu:

PI > 1 : layak diterima

PI < 1 : tidak layak diterima

Contoh kasus:

Tahun	Arus kas	Tingkat bunga	Nilai sekarang (PV)
(1)	(2)	(3)	(4) = (2) x (3)
1	300,000,000	0.8696	260,880,000
2	250,000,000	0.7561	189,025,000
3	200,000,000	0.6575	131,500,000
4	150,000,000	0.5718	85,770,000
5	100,000,000	0.4972	49,720,000
Total nilai sekarang (PV)			716,895,000
Investasi awal (OI)			700,000,000
Nilai sekarang bersih (NPV)			16,895,000

Jawaban :

$$PI = \frac{\sum \frac{CF_n}{(1+i)^n}}{I_0}$$

$$PI = \frac{716.985.000}{700.000.000}$$

$$PI = 1,0242$$

Berdasarkan hasil proyek ini layak diterima karena nilai PI nya > 1, yaitu 1,0242.

E. Penganggaran Modal (*Capital Budgeting*)

1. Pengertian Penganggaran Modal (*Capital Budgeting*)

Penganggaran modal (*capital budgeting*) adalah proses perencanaan dan evaluasi pengeluaran investasi jangka panjang untuk menentukan apakah suatu proyek layak dijalankan atau tidak.

2. Karakteristik *Capital Budgeting*

Karakteristik capital budgeting, yaitu:

- a. Jangka panjang
- b. Melibatkan arus kas (*cash flow*)
- c. Fokus pada nilai waktu uang (*time value of money*)

F. Tahapan Proses *Capital Budgeting*

Tahapan proses capital budgeting dalam investasi, diantaranya:

1. Identifikasi Proyek Investasi

Tahap awal adalah menemukan dan merumuskan peluang investasi yang potensial.

2. Estimasi Arus Kas

Tahap ini merupakan inti dari capital budgeting karena keputusan didasarkan pada arus kas, bukan laba akuntansi.

3. Evaluasi Kelayakan Proyek

Pada tahap ini, proyek dinilai menggunakan metode analisis keuangan. Metode yang digunakan bisa

menggunakan metode periode pengembalian, net present value, dan profitability indeks.

4. Pemilihan Proyek

Tidak semua proyek yang layak akan dipilih karena keterbatasan dana, maka dari itu lakukan ranking berdasarkan hasil analisis penilaian proyek.

5. Implementasi Proyek

Tahap ini adalah realisasi dari keputusan investasi.

6. Monitoring dan Evaluasi

Tahap terakhir untuk memastikan proyek berjalan sesuai tujuan.

Proses capital budgeting merupakan bersifat siklus berkelanjutan (bukan linier), dimana:

- ✓ Hasil evaluasi = menjadi input identifikasi proyek baru
- ✓ Kesalahan estimasi = diperbaiki di masa depan

Keberhasilan investasi sangat bergantung pada: akurasi estimasi cash flow, ketepatan metode evaluasi, dan efektivitas pengawasan.

G. Arus Kas dalam *Capital Budgeting*

Arus kas menjadi komponen utama dalam analisis investasi. Arus kas dalam capital budgeting diantaranya:

1. Arus kas awal (*initial cash flow*): Biaya awal investasi seperti pembelian aset dan instalasi.
2. Arus kas operasional (*operating cash flow*): Arus kas masuk dan keluar selama proyek berjalan.

3. Arus kas akhir (*terminal cash flow*): Nilai sisa (*salvage value*) dan pengembalian modal kerja.

Kesimpulan

Manajemen investasi dan capital budgeting merupakan aspek vital dalam pengambilan keputusan keuangan jangka panjang. Dengan menggunakan metode seperti *payback period*, *net present value (NPV)*, dan *profitability indeks*, perusahaan dapat menilai kelayakan investasi secara sistematis dan rasional. Keputusan yang tepat akan meningkatkan nilai perusahaan dan memastikan keberlanjutan bisnis.

DAFTAR PUSTAKA

- Berk, J., & DeMarzo, P. (2023). *Corporate Finance* (5th ed.) Pearson.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2022). *Financial Management: Theory & Practice*. Cengage Learning.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2012). *Dasar-dasar Manajemen keuangan*. Edisi Keenam. YKPN. Yogyakarta.
- Husnan, Suad. (2009). *Dasar-dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas*. Edisi Empat. YKPN. Yogyakarta.
- Rehman, R., et al. (2021). *Capital Budgeting Research: A Review*. Research in International Business and Finance
- Ross, S. A., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2023). *Corporate Finance* (13th ed.) McGraw-Hill.
- Sharma, P. (2025). *Capital Budgeting Techniques*. Advances in Cusumer Research.

BAB 8

STRUKTUR MODAL DAN KEBIJAKAN PENDANAAN PERUSAHAAN

Oleh Dr. Tasrim., M.Si.

A. Pendahuluan

Struktur modal dan kebijakan pendanaan perusahaan merupakan salah satu keputusan strategis dalam manajemen keuangan yang secara langsung memengaruhi keberlangsungan operasional, tingkat risiko, dan nilai perusahaan. Keputusan ini berkaitan dengan bagaimana perusahaan menentukan kombinasi yang tepat antara sumber pendanaan yang berasal dari utang dan modal sendiri. Dalam praktiknya, manajer keuangan dihadapkan pada pilihan yang kompleks karena setiap sumber pendanaan memiliki konsekuensi yang berbeda terhadap biaya modal, risiko keuangan, serta tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dan kreditur. Oleh karena itu, pemahaman yang mendalam mengenai struktur modal menjadi sangat penting untuk memastikan bahwa perusahaan mampu mencapai tujuan utamanya, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham.

Struktur modal pada dasarnya mencerminkan proporsi penggunaan utang jangka panjang dan ekuitas dalam membiayai aset perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah kombinasi utang dan ekuitas yang dapat

meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital*) dan pada saat yang sama memaksimalkan nilai perusahaan (Brigham et al., 2022). Sehingga, keputusan pendanaan tidak hanya berfokus pada bagaimana memperoleh dana, tetapi juga mempertimbangkan dampaknya terhadap efisiensi biaya dan risiko jangka panjang perusahaan.

Keputusan struktur modal tidak dapat dipisahkan dari dua keputusan utama lainnya dalam manajemen keuangan, yaitu keputusan investasi dan kebijakan dividen. Ketiga keputusan ini saling berkaitan dan membentuk kerangka dasar dalam pengelolaan keuangan perusahaan. Keputusan pendanaan menentukan bagaimana investasi perusahaan dibiayai, dan pada akhirnya akan memengaruhi tingkat risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham (Ross et al., 2005). Dengan demikian, struktur modal merupakan elemen penting yang menghubungkan keputusan operasional dan tujuan strategis perusahaan.

Penggunaan utang dalam struktur modal memberikan manfaat berupa penghematan pajak karena bunga utang dapat dikurangkan dari penghasilan kena pajak. Konsep ini dikenal sebagai *tax shield* dan menjadi salah satu alasan utama perusahaan menggunakan pendanaan berbasis utang. Namun demikian, peningkatan penggunaan utang juga dapat meningkatkan risiko keuangan, terutama risiko gagal bayar dan potensi kebangkrutan. Perusahaan harus menyeimbangkan manfaat penggunaan utang dengan biaya yang timbul akibat risiko kebangkrutan dan tekanan keuangan, sehingga dapat mencapai struktur modal yang optimal (Myers, 2001). Dengan demikian, keputusan

pendanaan merupakan proses *trade-off* antara risiko dan pengembalian.

Selain faktor internal perusahaan, kondisi eksternal seperti tingkat suku bunga, stabilitas ekonomi, dan perkembangan pasar keuangan juga memengaruhi keputusan struktur modal. Perusahaan yang beroperasi dalam lingkungan ekonomi yang stabil cenderung memiliki fleksibilitas yang lebih besar dalam mengakses sumber pendanaan eksternal dibandingkan dengan perusahaan yang menghadapi ketidakpastian ekonomi. Oleh karena itu, manajer keuangan perlu mempertimbangkan faktor internal dan eksternal secara simultan dalam merumuskan kebijakan pendanaan yang efektif dan berkelanjutan.

Dalam konteks persaingan bisnis yang semakin dinamis, struktur modal tidak hanya berperan sebagai alat pembiayaan, tetapi juga sebagai instrumen strategis untuk meningkatkan daya saing perusahaan. Struktur modal yang dikelola secara optimal memungkinkan perusahaan memperoleh sumber daya yang diperlukan untuk ekspansi, inovasi, dan peningkatan efisiensi operasional. Sebaliknya, struktur modal yang tidak tepat dapat meningkatkan beban keuangan dan menghambat pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, pemahaman yang komprehensif mengenai konsep, teori, dan praktik struktur modal menjadi landasan penting bagi manajer keuangan dalam mengambil keputusan pendanaan yang tepat dan berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

B. Konsep Dasar Struktur Modal

Struktur modal merupakan konsep fundamental dalam manajemen keuangan yang berkaitan dengan bagaimana

perusahaan membiayai aset dan kegiatan operasionalnya melalui kombinasi utang dan modal sendiri. Struktur ini mencerminkan proporsi relatif antara sumber pendanaan jangka panjang yang digunakan perusahaan, khususnya utang jangka panjang dan ekuitas. Struktur modal didefinisikan sebagai bauran utang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk mendanai operasional dan investasinya secara berkelanjutan (Brigham et al., 2022). Definisi ini menegaskan bahwa struktur modal tidak hanya berkaitan dengan sumber dana, tetapi juga mencerminkan strategi keuangan perusahaan dalam mengelola biaya dan risiko.

Struktur modal terdiri atas dua komponen utama, yaitu utang (*debt*) dan ekuitas (*equity*). Utang mencakup kewajiban jangka panjang seperti obligasi, pinjaman bank, dan instrumen kredit lainnya yang mengharuskan perusahaan membayar bunga secara periodik serta mengembalikan pokok pinjaman pada waktu tertentu. Sementara itu, ekuitas merupakan dana yang berasal dari pemilik perusahaan, baik dalam bentuk modal saham maupun laba ditahan. Ekuitas tidak memiliki kewajiban pembayaran tetap seperti utang, namun pemegang saham mengharapkan tingkat pengembalian yang sebanding dengan risiko yang ditanggung.

Konsep struktur modal juga berkaitan erat dengan perbedaan antara struktur modal dan struktur keuangan. Struktur keuangan mencakup seluruh sumber pendanaan perusahaan, baik jangka pendek maupun jangka panjang, sedangkan struktur modal hanya berfokus pada pendanaan jangka panjang. Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang secara khusus berkaitan dengan sumber pendanaan permanen perusahaan, yang digunakan

untuk mendukung keputusan investasi jangka panjang (Ross et al., 2005). Dengan demikian, struktur modal memiliki peran strategis dalam menentukan stabilitas keuangan perusahaan.

Pemahaman tentang struktur modal semakin berkembang sejak diperkenalkannya teori struktur modal modern oleh Franco Modigliani dan Merton Miller. Mereka menyatakan bahwa dalam kondisi pasar sempurna, struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan (Modigliani & Miller, 1958). Namun, dalam praktiknya, adanya pajak, biaya kebangkrutan, dan asimetri informasi menyebabkan struktur modal menjadi faktor penting yang memengaruhi nilai perusahaan. Pandangan ini kemudian diperkuat oleh Stewart C. Myers yang menekankan bahwa keputusan struktur modal mencerminkan keseimbangan antara manfaat penggunaan utang dan risiko yang ditimbulkannya (Myers, 2001). Selain itu, struktur modal juga mencerminkan kebijakan strategis perusahaan dalam mengelola risiko dan peluang pertumbuhan. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi berpotensi memperoleh manfaat dari penghematan pajak, namun juga menghadapi risiko keuangan yang lebih besar. Sebaliknya, perusahaan yang lebih mengandalkan ekuitas cenderung memiliki risiko keuangan yang lebih rendah, tetapi biaya modalnya relatif lebih tinggi. Oleh karena itu, manajer keuangan harus mempertimbangkan berbagai faktor, termasuk biaya modal, stabilitas pendapatan, dan kondisi pasar, dalam menentukan struktur modal yang tepat.

Dengan demikian, konsep dasar struktur modal tidak hanya berkaitan dengan komposisi pendanaan, tetapi juga mencerminkan keputusan strategis yang memengaruhi risiko, biaya modal, dan nilai perusahaan secara

keseluruhan. Pemahaman yang komprehensif mengenai struktur modal memungkinkan perusahaan untuk merancang kebijakan pendanaan yang efisien, fleksibel, dan mampu mendukung pertumbuhan jangka panjang.

C. Sumber-sumber Pendanaan Perusahaan

Sumber pendanaan perusahaan merupakan seluruh alternatif pembiayaan yang digunakan untuk mendukung kegiatan operasional, investasi, dan ekspansi usaha. Keputusan mengenai sumber pendanaan menjadi sangat penting karena akan memengaruhi struktur modal, biaya modal, tingkat risiko, serta fleksibilitas keuangan perusahaan dalam jangka panjang. Pada dasarnya, sumber pendanaan perusahaan dapat dikelompokkan menjadi dua kategori utama, yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Kedua sumber ini memiliki karakteristik, keunggulan, dan keterbatasan yang berbeda sehingga penggunaannya harus disesuaikan dengan kondisi dan kebutuhan perusahaan.

1. Pendanaan Internal

Pendanaan internal merupakan sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri, tanpa melibatkan pihak eksternal. Sumber utama pendanaan internal adalah laba ditahan, yaitu bagian dari laba bersih yang tidak dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, tetapi digunakan kembali untuk membiayai kegiatan perusahaan. Laba ditahan merupakan sumber pendanaan yang paling efisien karena tidak menimbulkan biaya emisi maupun kewajiban pembayaran bunga seperti halnya utang (Ross et al., 2005). Penggunaan laba ditahan juga mencerminkan

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan mendukung pertumbuhan secara mandiri.

Selain laba ditahan, penyusutan (*depreciation*) juga dapat berfungsi sebagai sumber pendanaan internal. Meskipun penyusutan merupakan biaya non-kas, pengalokasiannya dalam laporan keuangan memungkinkan perusahaan untuk mempertahankan dana tunai yang dapat digunakan untuk investasi atau kebutuhan operasional lainnya. Pendanaan internal memiliki keunggulan berupa biaya yang relatif rendah dan tidak meningkatkan risiko keuangan, namun jumlahnya sering kali terbatas, terutama bagi perusahaan yang sedang berkembang atau memiliki tingkat profitabilitas yang rendah.

2. Pendanaan Eksternal

Pendanaan eksternal merupakan sumber dana yang diperoleh dari pihak di luar perusahaan, seperti kreditur dan investor. Salah satu bentuk pendanaan eksternal yang paling umum adalah utang, baik utang jangka pendek maupun utang jangka panjang. Utang jangka panjang dapat berupa pinjaman bank, obligasi, dan instrumen kredit lainnya yang digunakan untuk membiayai investasi jangka panjang. Penggunaan utang memberikan keuntungan berupa penghematan pajak karena bunga utang dapat dikurangkan dari penghasilan kena pajak (Brigham et al., 2022). Namun, penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko kebangkrutan dan tekanan keuangan perusahaan.

Perusahaan juga dapat memperoleh dana melalui penerbitan saham, baik saham biasa maupun saham preferen. Saham biasa memberikan hak kepemilikan kepada investor serta hak atas dividen dan suara dalam

pengambilan keputusan perusahaan. Sementara itu, saham preferen memiliki karakteristik gabungan antara utang dan ekuitas, karena memberikan dividen tetap tetapi tidak memberikan hak suara yang sama seperti saham biasa. Menurut Aswath Damodaran, pendanaan melalui ekuitas memberikan fleksibilitas yang lebih besar karena tidak menimbulkan kewajiban pembayaran tetap, namun dapat mengurangi kepemilikan pemegang saham yang ada (Damodaran, 2015).

3. Perbandingan Pendanaan Internal dan Eksternal

Pemilihan antara pendanaan internal dan eksternal merupakan bagian dari strategi keuangan perusahaan yang harus mempertimbangkan biaya, risiko, dan dampaknya terhadap struktur modal. Pendanaan internal cenderung lebih aman karena tidak meningkatkan kewajiban perusahaan, namun kapasitasnya terbatas. Sebaliknya, pendanaan eksternal memungkinkan perusahaan memperoleh dana dalam jumlah yang lebih besar, tetapi juga meningkatkan risiko keuangan dan kewajiban pembayaran di masa depan.

Myers menjelaskan dalam *Pecking Order Theory* bahwa perusahaan cenderung mengutamakan pendanaan internal terlebih dahulu, kemudian utang, dan terakhir ekuitas eksternal, karena pertimbangan biaya dan asimetri informasi (Myers, 1984). Hal ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak hanya dipengaruhi oleh kebutuhan dana, tetapi juga oleh pertimbangan strategis dan kondisi pasar. Dengan demikian, sumber pendanaan perusahaan merupakan elemen penting dalam manajemen keuangan yang memengaruhi stabilitas, fleksibilitas, dan keberlanjutan usaha. Pemilihan sumber pendanaan yang

tepat memungkinkan perusahaan untuk mengoptimalkan struktur modal, meminimalkan biaya modal, dan mendukung pencapaian tujuan jangka panjang perusahaan.

D. Teori Struktur Modal

Teori struktur modal merupakan landasan konseptual yang menjelaskan bagaimana perusahaan menentukan kombinasi optimal antara utang dan ekuitas dalam membiayai kegiatan operasional dan investasinya. Perkembangan teori struktur modal tidak terlepas dari upaya para ahli keuangan untuk memahami hubungan antara keputusan pendanaan, biaya modal, risiko, dan nilai perusahaan. Berbagai teori telah dikembangkan untuk menjelaskan bagaimana perusahaan memilih sumber pendanaan yang paling efisien dan bagaimana keputusan tersebut memengaruhi kesejahteraan pemegang saham.

1. Teori Modigliani dan Miller (*Modigliani-Miller Theory*)

Teori struktur modal modern pertama kali diperkenalkan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller pada tahun 1958. Dalam teori awalnya, yang dikenal sebagai proposisi tanpa pajak (*no-tax proposition*), mereka menyatakan bahwa struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan dalam kondisi pasar yang sempurna, yaitu ketika tidak terdapat pajak, biaya kebangkrutan, dan asimetri informasi (Modigliani & Miller, 1958). Dengan kata lain, nilai perusahaan sepenuhnya ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari asetnya, bukan oleh bagaimana aset tersebut dibiayai.

Namun, pada pengembangan selanjutnya, mereka memasukkan faktor pajak dalam analisisnya. Hasilnya

menunjukkan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan karena adanya manfaat pajak dari bunga utang (*tax shield*). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menggunakan utang dapat memperoleh keuntungan berupa pengurangan beban pajak, sehingga meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan (Modigliani & Miller, 1963). Teori ini menjadi dasar bagi perkembangan teori struktur modal modern.

2. Trade-Off Theory

Trade-Off Theory menjelaskan bahwa perusahaan menentukan struktur modal optimal dengan mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat penggunaan utang dan biaya yang ditimbulkannya. Manfaat utama penggunaan utang adalah penghematan pajak, sedangkan biaya yang timbul meliputi risiko kebangkrutan dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Perusahaan akan terus menambah utang hingga manfaat marginal dari penggunaan utang sama dengan biaya marginal yang ditimulkannya (Myers, 2001). Dengan demikian, struktur modal optimal tercapai ketika perusahaan mampu menyeimbangkan manfaat dan risiko penggunaan utang.

Trade-Off Theory juga menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki aset berwujud tinggi dan pendapatan yang stabil cenderung menggunakan utang dalam jumlah yang lebih besar karena memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah. Sebaliknya, perusahaan dengan pendapatan yang tidak stabil cenderung menggunakan lebih sedikit utang untuk menghindari risiko keuangan yang berlebihan.

3. *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory dikembangkan untuk menjelaskan perilaku perusahaan dalam memilih sumber pendanaan berdasarkan hierarki tertentu. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal. Jika pendanaan internal tidak mencukupi, perusahaan akan menggunakan utang, dan penerbitan saham baru menjadi pilihan terakhir. Preferensi ini disebabkan oleh adanya asimetri informasi antara manajer dan investor, di mana manajer memiliki informasi yang lebih baik mengenai kondisi perusahaan dibandingkan pihak eksternal (Myers & Majluf, 1984). Penerbitan saham baru sering kali diinterpretasikan sebagai sinyal negatif oleh investor karena dapat menunjukkan bahwa saham perusahaan dinilai terlalu mahal. Oleh karena itu, perusahaan cenderung menghindari pendanaan ekuitas kecuali dalam kondisi tertentu.

4. *Agency Theory*

Agency Theory menjelaskan bahwa keputusan struktur modal juga dipengaruhi oleh konflik kepentingan antara manajer, pemegang saham, dan kreditur. Penggunaan utang dapat berfungsi sebagai mekanisme pengendalian untuk mengurangi perilaku oportunistik manajer (Jensen & Meckling, 1976). Dengan adanya kewajiban pembayaran bunga, manajer terdorong untuk mengelola perusahaan secara lebih efisien. Namun, penggunaan utang yang berlebihan juga dapat menimbulkan konflik antara pemegang saham dan kreditur, terutama jika perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Oleh karena itu, perusahaan harus mempertimbangkan dampak

penggunaan utang terhadap hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan.

5. *Signaling Theory*

Signaling Theory menjelaskan bahwa keputusan struktur modal dapat digunakan sebagai sinyal oleh manajemen untuk menyampaikan informasi kepada investor mengenai prospek perusahaan. Perusahaan yang meningkatkan penggunaan utang dapat memberikan sinyal positif kepada investor bahwa manajemen memiliki keyakinan terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang stabil (Ross, 1977). Sebaliknya, penerbitan saham baru dapat diinterpretasikan sebagai sinyal bahwa manajemen menilai saham perusahaan sedang dinilai terlalu tinggi.

6. *Market Timing Theory*

Market Timing Theory menyatakan bahwa perusahaan menentukan struktur modal berdasarkan kondisi pasar. Perusahaan cenderung menerbitkan saham ketika harga saham tinggi dan menggunakan utang ketika kondisi pasar utang lebih menguntungkan. Struktur modal perusahaan merupakan hasil kumulatif dari upaya manajemen dalam memanfaatkan kondisi pasar yang menguntungkan (Baker & Wurgler, 2002). Dengan demikian, teori struktur modal memberikan kerangka konseptual yang komprehensif untuk memahami bagaimana perusahaan membuat keputusan pendanaan. Tidak ada satu teori yang dapat sepenuhnya menjelaskan perilaku perusahaan, namun kombinasi berbagai teori tersebut memberikan pemahaman yang lebih lengkap mengenai faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal dan implikasinya terhadap nilai perusahaan.

E. Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal

Keputusan mengenai struktur modal tidak terjadi secara kebetulan, melainkan merupakan hasil dari pertimbangan berbagai faktor yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan. Faktor-faktor ini memengaruhi kemampuan, preferensi, dan fleksibilitas perusahaan dalam memilih sumber pendanaan yang paling sesuai. Struktur modal yang dipilih mencerminkan kondisi keuangan perusahaan, karakteristik operasional, serta lingkungan ekonomi yang dihadapi. Oleh karena itu, pemahaman mengenai faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal menjadi penting bagi manajer keuangan dalam merumuskan kebijakan pendanaan yang optimal.

1. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu faktor utama yang memengaruhi struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang lebih besar untuk membiayai kegiatan operasionalnya menggunakan laba ditahan, sehingga ketergantungan terhadap pendanaan eksternal menjadi lebih rendah. Perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung menggunakan lebih sedikit utang karena memiliki sumber pendanaan internal yang memadai (Myers, 1984). Hal ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan internal sebelum menggunakan utang atau menerbitkan saham baru. Namun demikian, dalam beberapa kasus, perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi juga dapat menggunakan utang untuk memperoleh manfaat pajak dari bunga utang. Oleh karena itu, pengaruh

profitabilitas terhadap struktur modal dapat bervariasi tergantung pada strategi dan kebijakan keuangan perusahaan.

2. Struktur Aset

Struktur aset perusahaan juga memengaruhi keputusan struktur modal, terutama terkait dengan kemampuan perusahaan dalam memperoleh pinjaman. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar, seperti tanah, bangunan, dan mesin, cenderung lebih mudah memperoleh utang karena aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan. Perusahaan dengan aset berwujud tinggi memiliki risiko kredit yang lebih rendah, sehingga kreditur lebih bersedia memberikan pinjaman (Brigham et al., 2022). Sebaliknya, perusahaan yang sebagian besar asetnya bersifat tidak berwujud, seperti perusahaan teknologi, cenderung memiliki akses yang lebih terbatas terhadap pendanaan utang.

3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan indikator penting yang memengaruhi struktur modal. Perusahaan besar umumnya memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal dan lembaga keuangan dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini disebabkan oleh tingkat kepercayaan investor yang lebih tinggi terhadap perusahaan besar, serta kemampuan perusahaan besar dalam menyediakan informasi yang lebih transparan. Perusahaan besar cenderung memiliki tingkat utang yang lebih tinggi karena memiliki risiko kebangkrutan yang relatif lebih rendah dan akses pendanaan yang lebih luas (Ross et al., 2005). Selain itu, perusahaan besar biasanya memiliki diversifikasi usaha yang lebih baik, sehingga mampu mengurangi risiko bisnis

dan meningkatkan kemampuan dalam memenuhi kewajiban keuangan.

4. Pertumbuhan Perusahaan

Tingkat pertumbuhan perusahaan juga memengaruhi keputusan struktur modal. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan pesat membutuhkan dana yang lebih besar untuk mendukung ekspansi, investasi, dan pengembangan produk. Dalam kondisi ini, perusahaan cenderung menggunakan pendanaan eksternal untuk memenuhi kebutuhan dananya. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi cenderung berhati-hati dalam menggunakan utang karena risiko konflik dengan kreditur dapat meningkat (Jensen, 1986). Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan tinggi juga sering kali lebih mengandalkan ekuitas untuk menjaga fleksibilitas keuangan dan menghindari risiko kesulitan keuangan di masa depan.

5. Risiko Bisnis

Risiko bisnis mencerminkan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi cenderung menggunakan utang dalam jumlah yang lebih rendah untuk menghindari risiko gagal bayar. Sebaliknya, perusahaan dengan pendapatan yang stabil memiliki kemampuan yang lebih besar untuk menggunakan utang. Stabilitas arus kas merupakan faktor penting yang menentukan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utang (Damodaran, 2015).

6. Kondisi Ekonomi dan Pasar Keuangan

Faktor eksternal seperti kondisi ekonomi, tingkat suku bunga, dan perkembangan pasar keuangan juga memengaruhi struktur modal perusahaan. Ketika suku bunga rendah, perusahaan cenderung meningkatkan penggunaan utang karena biaya pinjaman menjadi lebih murah. Sebaliknya, ketika kondisi ekonomi tidak stabil, perusahaan cenderung mengurangi penggunaan utang untuk menghindari risiko keuangan yang lebih besar. Selain itu, kondisi pasar modal juga memengaruhi keputusan perusahaan dalam menerbitkan saham. Perusahaan cenderung menerbitkan saham ketika kondisi pasar menguntungkan dan harga saham relatif tinggi.

Secara keseluruhan, struktur modal dipengaruhi oleh kombinasi faktor internal dan eksternal yang saling berkaitan. Manajer keuangan harus mempertimbangkan profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan, pertumbuhan, risiko bisnis, dan kondisi ekonomi dalam menentukan kebijakan pendanaan yang optimal. Keputusan yang tepat mengenai struktur modal akan membantu perusahaan dalam meminimalkan biaya modal, mengelola risiko keuangan, dan meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

F. Struktur Modal Optimal

Struktur modal optimal merupakan kondisi di mana perusahaan mampu menentukan kombinasi pendanaan yang paling efisien antara utang dan ekuitas, sehingga dapat meminimalkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan. Konsep ini menjadi salah satu fokus utama dalam manajemen keuangan karena keputusan

pendanaan memiliki implikasi langsung terhadap risiko keuangan, profitabilitas, dan keberlanjutan usaha. Struktur modal yang optimal tidak hanya mempertimbangkan besarnya penggunaan utang atau ekuitas, tetapi juga memperhatikan keseimbangan antara manfaat dan risiko yang ditimbulkan oleh masing-masing sumber pendanaan.

Secara teoritis, struktur modal optimal berkaitan erat dengan konsep biaya modal rata-rata tertimbang atau *Weighted Average Cost of Capital* (WACC). Biaya modal mencerminkan tingkat pengembalian minimum yang harus dihasilkan perusahaan untuk memenuhi harapan investor dan kreditur. Struktur modal optimal tercapai ketika WACC berada pada titik terendah, karena pada kondisi tersebut nilai perusahaan berada pada tingkat maksimum (Brigham et al., 2022). Hal ini terjadi karena penurunan biaya modal akan meningkatkan nilai sekarang dari arus kas perusahaan, sehingga meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Penggunaan utang dalam struktur modal memberikan manfaat berupa penghematan pajak atau *tax shield*, karena bunga utang dapat dikurangkan dari penghasilan kena pajak. Manfaat ini menyebabkan biaya utang setelah pajak menjadi lebih rendah dibandingkan biaya ekuitas. Namun demikian, peningkatan penggunaan utang juga meningkatkan risiko keuangan, terutama risiko kesulitan keuangan (*financial distress*) dan kebangkrutan. Struktur modal optimal tercapai ketika manfaat tambahan dari penggunaan utang seimbang dengan biaya tambahan yang ditimbulkan oleh risiko keuangan (Myers, 2001). Dengan kata lain, perusahaan harus mempertimbangkan *trade-off* antara manfaat pajak dan risiko kebangkrutan. Selain itu, struktur modal optimal juga dipengaruhi oleh karakteristik

perusahaan, seperti stabilitas pendapatan, struktur aset, dan tingkat pertumbuhan. Perusahaan dengan arus kas yang stabil dan aset berwujud tinggi cenderung mampu menggunakan utang dalam jumlah yang lebih besar karena memiliki risiko gagal bayar yang lebih rendah. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki arus kas yang tidak stabil atau beroperasi dalam lingkungan yang berisiko tinggi cenderung menggunakan lebih banyak ekuitas untuk mengurangi tekanan keuangan. Aswath Damodaran menyatakan bahwa struktur modal yang optimal bersifat dinamis dan dapat berubah seiring dengan perubahan kondisi perusahaan dan lingkungan bisnis (Damodaran, 2015).

Dalam praktiknya, tidak terdapat satu struktur modal yang optimal untuk semua perusahaan. Setiap perusahaan memiliki karakteristik, strategi, dan kondisi yang berbeda, sehingga struktur modal yang optimal juga akan berbeda. Oleh karena itu, manajer keuangan perlu melakukan analisis yang komprehensif dengan mempertimbangkan biaya modal, risiko keuangan, fleksibilitas keuangan, dan tujuan jangka panjang perusahaan. Tujuan utama manajemen struktur modal adalah untuk menciptakan keseimbangan yang memungkinkan perusahaan memperoleh dana dengan biaya yang efisien tanpa meningkatkan risiko secara berlebihan (Ross et al., 2005).

Struktur modal optimal juga memiliki implikasi penting terhadap nilai perusahaan dan persepsi investor. Perusahaan yang mampu mengelola struktur modal secara efektif akan memiliki tingkat kepercayaan yang lebih tinggi dari investor, sehingga memudahkan perusahaan dalam memperoleh pendanaan di masa depan. Sebaliknya, struktur modal yang tidak seimbang dapat meningkatkan

risiko keuangan dan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, penentuan struktur modal optimal merupakan bagian penting dari strategi keuangan perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan secara berkelanjutan. Dengan demikian, struktur modal optimal merupakan hasil dari proses pengambilan keputusan yang mempertimbangkan berbagai faktor, termasuk biaya modal, risiko keuangan, kondisi perusahaan, dan lingkungan bisnis. Keputusan yang tepat mengenai struktur modal akan membantu perusahaan dalam mencapai efisiensi keuangan, meningkatkan nilai perusahaan, dan mendukung pertumbuhan jangka panjang.

G. Kebijakan Pendanaan Perusahaan

Kebijakan pendanaan perusahaan merupakan keputusan strategis yang berkaitan dengan bagaimana perusahaan memilih dan mengelola sumber dana untuk membiayai kegiatan operasional dan investasi. Kebijakan ini mencerminkan pendekatan manajemen dalam menentukan proporsi penggunaan utang dan ekuitas, serta waktu dan cara memperoleh dana tersebut. Keputusan pendanaan tidak hanya berfokus pada ketersediaan dana, tetapi juga mempertimbangkan biaya modal, risiko keuangan, fleksibilitas keuangan, dan dampaknya terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan pendanaan menjadi bagian penting dari strategi keuangan yang berorientasi pada keberlanjutan dan pertumbuhan perusahaan.

Kebijakan pendanaan berkaitan dengan keputusan perusahaan mengenai sumber dana yang digunakan untuk membiayai aset dan kegiatan operasionalnya, baik melalui pendanaan internal maupun eksternal (Ross et al., 2005). Pendanaan internal biasanya berasal dari laba ditahan,

sedangkan pendanaan eksternal dapat berupa utang atau penerbitan saham. Pemilihan sumber pendanaan harus dilakukan secara hati-hati karena setiap sumber dana memiliki konsekuensi yang berbeda terhadap risiko dan biaya modal perusahaan.

Salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan pendanaan adalah keseimbangan antara risiko dan pengembalian. Penggunaan utang dapat meningkatkan potensi pengembalian bagi pemegang saham karena perusahaan dapat memanfaatkan dana eksternal untuk memperluas investasi. Namun, penggunaan utang yang berlebihan juga dapat meningkatkan risiko keuangan, terutama risiko gagal bayar. Perusahaan harus mempertimbangkan kemampuan dalam menghasilkan arus kas yang stabil sebelum memutuskan untuk meningkatkan penggunaan utang, karena kewajiban pembayaran bunga bersifat tetap dan harus dipenuhi tanpa memedulikan dari kondisi keuangan perusahaan (Brigham et al., 2022). Dalam praktiknya, terdapat beberapa pendekatan kebijakan pendanaan yang umum digunakan oleh perusahaan, yaitu kebijakan konservatif, moderat, dan agresif. Kebijakan pendanaan konservatif ditandai dengan penggunaan utang dalam jumlah yang relatif rendah dan lebih mengandalkan ekuitas atau pendanaan internal. Pendekatan ini bertujuan untuk meminimalkan risiko keuangan, namun dapat membatasi potensi pertumbuhan perusahaan. Sebaliknya, kebijakan pendanaan agresif ditandai dengan penggunaan utang dalam jumlah yang lebih besar untuk meningkatkan potensi pengembalian. Pendekatan ini dapat meningkatkan nilai perusahaan jika dikelola dengan baik, tetapi juga meningkatkan risiko keuangan.

Kebijakan pendanaan moderat merupakan kombinasi antara pendekatan konservatif dan agresif, di mana perusahaan menggunakan utang dan ekuitas secara seimbang. Pendekatan ini bertujuan untuk mencapai keseimbangan antara risiko dan pengembalian, serta memberikan fleksibilitas keuangan yang lebih baik. Kebijakan pendanaan yang efektif adalah kebijakan yang mampu menyesuaikan struktur modal dengan kondisi perusahaan dan lingkungan bisnis yang dihadapi (Damodaran, 2015). Selain itu, kebijakan pendanaan juga dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti kondisi pasar keuangan, tingkat suku bunga, dan stabilitas ekonomi. Ketika suku bunga rendah, perusahaan cenderung meningkatkan penggunaan utang karena biaya pinjaman menjadi lebih murah. Sebaliknya, ketika kondisi ekonomi tidak stabil, perusahaan cenderung lebih berhati-hati dalam menggunakan utang untuk menghindari risiko keuangan yang berlebihan. Fleksibilitas keuangan merupakan salah satu pertimbangan penting dalam kebijakan pendanaan, karena perusahaan perlu mempertahankan kemampuan untuk memperoleh dana di masa depan (Myers, 2001).

Kebijakan pendanaan yang tepat akan membantu perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangan, meningkatkan efisiensi penggunaan dana, dan mendukung pencapaian tujuan jangka panjang. Sebaliknya, kebijakan pendanaan yang tidak tepat dapat meningkatkan biaya modal, memperbesar risiko keuangan, dan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, manajer keuangan harus mampu merumuskan kebijakan pendanaan yang mempertimbangkan berbagai faktor, baik internal maupun eksternal, serta selaras dengan strategi perusahaan secara keseluruhan. Dengan demikian, kebijakan pendanaan

perusahaan merupakan bagian integral dari manajemen keuangan yang berperan penting dalam menentukan keberhasilan dan keberlanjutan perusahaan. Kebijakan yang dirancang secara tepat akan memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sumber dana secara efisien, mengelola risiko keuangan secara efektif, dan meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

H. Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Struktur modal memiliki hubungan yang erat dengan nilai perusahaan, karena keputusan mengenai penggunaan utang dan ekuitas secara langsung memengaruhi biaya modal, tingkat risiko, dan persepsi investor terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan pada dasarnya mencerminkan persepsi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas di masa depan. Oleh karena itu, keputusan pendanaan yang tepat dapat meningkatkan kepercayaan investor dan berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya, struktur modal yang tidak seimbang dapat meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan nilai perusahaan.

Secara teoritis, hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan dijelaskan dalam teori yang dikembangkan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller. Mereka menyatakan bahwa dalam kondisi pasar sempurna tanpa pajak, struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan (Modigliani & Miller, 1958). Namun, ketika faktor pajak diperhitungkan, penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan karena adanya manfaat pajak dari bunga utang (Modigliani & Miller, 1963). Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan utang secara moderat dapat memberikan keuntungan finansial bagi perusahaan.

Penggunaan utang memungkinkan perusahaan untuk memanfaatkan *tax shield*, yaitu pengurangan beban pajak yang timbul dari pembayaran bunga. Kondisi ini menyebabkan biaya modal menjadi lebih rendah, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan penggunaan utang hingga tingkat tertentu dapat meningkatkan nilai perusahaan karena biaya utang setelah pajak relatif lebih rendah dibandingkan biaya ekuitas (Brigham et al., 2022). Namun, jika penggunaan utang terlalu tinggi, risiko kebangkrutan dan kesulitan keuangan akan meningkat, yang pada akhirnya dapat menurunkan nilai perusahaan. Selain manfaat pajak, struktur modal juga memengaruhi nilai perusahaan melalui dampaknya terhadap risiko dan biaya modal. Struktur modal yang optimal akan menghasilkan WACC yang lebih rendah, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan meningkat ketika perusahaan mampu menurunkan biaya modal tanpa meningkatkan risiko secara signifikan (Ross et al., 2005). Dengan demikian, keputusan pendanaan harus mempertimbangkan keseimbangan antara biaya dan risiko.

Struktur modal juga memiliki implikasi terhadap persepsi investor dan pasar modal. Penggunaan utang dalam jumlah yang wajar dapat memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dan mampu memenuhi kewajiban keuangannya. Sebaliknya, penggunaan utang yang berlebihan dapat menimbulkan kekhawatiran mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Peningkatan risiko keuangan akibat penggunaan utang yang berlebihan dapat menurunkan nilai perusahaan karena meningkatnya kemungkinan kesulitan keuangan (Myers, 2001). Selain itu, struktur modal juga memengaruhi kemampuan perusahaan

dalam melakukan investasi dan ekspansi. Perusahaan dengan struktur modal yang sehat memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih besar untuk memanfaatkan peluang investasi yang menguntungkan. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi mungkin menghadapi keterbatasan dalam memperoleh pendanaan tambahan karena tingginya risiko keuangan. Fleksibilitas keuangan merupakan faktor penting dalam meningkatkan nilai perusahaan karena memungkinkan perusahaan merespons peluang dan tantangan secara efektif (Damodaran, 2015).

Dalam konteks manajemen keuangan modern, tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, yang sering kali tercermin dalam harga saham perusahaan. Struktur modal yang optimal memungkinkan perusahaan mencapai tujuan tersebut dengan meminimalkan biaya modal dan mengelola risiko secara efektif. Oleh karena itu, keputusan struktur modal harus dilakukan secara hati-hati dengan mempertimbangkan berbagai faktor, termasuk kondisi perusahaan, stabilitas arus kas, dan kondisi pasar keuangan. Dengan demikian, struktur modal memiliki peran strategis dalam menentukan nilai perusahaan. Penggunaan utang yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak dan efisiensi biaya modal, namun penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko dan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, manajemen harus mampu menentukan struktur modal yang optimal untuk mendukung pertumbuhan dan meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

I. Analisis Struktur Modal Menggunakan Rasio Keuangan

Analisis struktur modal merupakan bagian penting dalam evaluasi kinerja keuangan perusahaan, karena memberikan gambaran mengenai sejauh mana perusahaan menggunakan utang dan ekuitas dalam membiayai asetnya. Salah satu metode yang paling umum digunakan untuk menganalisis struktur modal adalah melalui rasio keuangan. Rasio ini membantu manajer, investor, dan kreditur dalam menilai tingkat risiko keuangan, kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, serta stabilitas keuangan jangka panjang. Dengan menggunakan rasio struktur modal, pihak yang berkepentingan dapat memahami apakah perusahaan memiliki tingkat leverage yang sehat atau justru menghadapi risiko keuangan yang berlebihan.

Rasio leverage digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam struktur pendanaannya dan bagaimana penggunaan utang tersebut memengaruhi risiko dan nilai perusahaan (Ross et al., 2005). Rasio ini memberikan informasi penting mengenai ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan eksternal dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka panjang. Berikut adalah beberapa rasio keuangan yang umum digunakan dalam analisis struktur modal:

1. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dan total ekuitas perusahaan. Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang

dibandingkan dengan modal sendiri dalam membiayai asetnya.

Rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Semakin tinggi nilai DER, semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap utang, yang berarti risiko keuangan perusahaan juga semakin tinggi. Sebaliknya, DER yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan lebih mengandalkan modal sendiri. DER merupakan indikator penting dalam menilai stabilitas keuangan perusahaan dan risiko yang dihadapi investor (Brigham et al., 2022).

2. *Debt to Asset Ratio (DAR)*

Debt to Asset Ratio (DAR) digunakan untuk mengukur proporsi total aset perusahaan yang dibiayai oleh utang.

Rumus:

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Rasio ini menunjukkan seberapa besar aset perusahaan yang didanai oleh kreditur. Semakin tinggi nilai DAR, semakin besar risiko keuangan perusahaan, karena sebagian besar aset dibiayai oleh utang. Rasio ini juga menunjukkan tingkat solvabilitas perusahaan dalam jangka panjang.

3. *Long-Term Debt to Equity Ratio*

Rasio ini mengukur proporsi utang jangka panjang dibandingkan dengan ekuitas perusahaan. Rasio ini lebih

spesifik dibandingkan DER karena hanya berfokus pada utang jangka panjang.

Rumus:

$$\text{Long – Term Debt to Equity} = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Ekuitas}}$$

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membiayai kewajiban jangka panjang menggunakan modal sendiri. Rasio yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki beban kewajiban jangka panjang yang besar, yang dapat meningkatkan risiko keuangan.

4. *Times Interest Earned (TIE) Ratio*

Times Interest Earned (TIE) Ratio digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar beban bunga menggunakan laba operasional.

Rumus:

$$\text{TIE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Beban bunga}}$$

Semakin tinggi nilai TIE, semakin besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bunga. Sebaliknya, rasio yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko kesulitan keuangan yang lebih tinggi. Menurut Aswath Damodaran, rasio ini merupakan indikator penting dalam menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban tetapnya (Damodaran, 2015).

5. *Equity Multiplier*

Equity Multiplier digunakan untuk mengukur tingkat leverage keuangan perusahaan dan menunjukkan seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh ekuitas.

Rumus:

$$\text{Equity Multiplier} = \frac{\text{Total Aset}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Semakin tinggi rasio ini, semakin besar penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan. Rasio ini juga menunjukkan tingkat risiko keuangan yang dihadapi perusahaan.

Secara keseluruhan, analisis struktur modal menggunakan rasio keuangan memberikan informasi penting mengenai tingkat leverage, risiko keuangan, dan stabilitas perusahaan. Rasio-rasio ini membantu manajemen dalam mengevaluasi kebijakan pendanaan serta membantu investor dan kreditur dalam menilai tingkat keamanan investasi mereka. Oleh karena itu, penggunaan rasio struktur modal merupakan alat yang sangat penting dalam pengambilan keputusan keuangan yang efektif dan berkelanjutan.

J. Implikasi Manajerial Struktur Modal

Keputusan struktur modal memiliki implikasi yang luas terhadap kebijakan dan praktik manajerial perusahaan. Struktur modal tidak hanya berkaitan dengan bagaimana perusahaan memperoleh dana, tetapi juga memengaruhi tingkat risiko, fleksibilitas keuangan, kinerja operasional, dan nilai perusahaan secara keseluruhan. Oleh karena itu, manajer keuangan harus memahami secara mendalam konsekuensi dari setiap keputusan pendanaan yang diambil, karena keputusan tersebut akan memengaruhi keberlanjutan dan daya saing perusahaan dalam jangka panjang.

Salah satu implikasi utama struktur modal bagi manajemen adalah terkait dengan pengelolaan risiko keuangan. Penggunaan utang dalam jumlah tertentu dapat memberikan manfaat berupa penghematan pajak dan peningkatan potensi pengembalian bagi pemegang saham. Namun, penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko kesulitan keuangan dan bahkan kebangkrutan. Manajer harus mampu menyeimbangkan manfaat penggunaan utang dengan risiko yang ditimbulkannya, sehingga perusahaan dapat mempertahankan stabilitas keuangan (Brigham et al., 2022). Hal ini menunjukkan bahwa pengelolaan struktur modal merupakan bagian penting dari manajemen risiko perusahaan.

Implikasi manajerial lainnya berkaitan dengan biaya modal dan efisiensi keuangan. Struktur modal yang optimal memungkinkan perusahaan untuk meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, struktur modal yang tidak tepat dapat meningkatkan biaya modal dan mengurangi profitabilitas perusahaan. Manajer keuangan harus mempertimbangkan dampak keputusan pendanaan terhadap biaya modal dan nilai perusahaan dalam setiap kebijakan pendanaan yang diambil (Ross et al., 2005). Oleh karena itu, keputusan struktur modal harus didasarkan pada analisis yang komprehensif dan mempertimbangkan kondisi internal perusahaan serta lingkungan eksternal.

Struktur modal juga memiliki implikasi terhadap fleksibilitas keuangan perusahaan. Fleksibilitas keuangan mengacu pada kemampuan perusahaan dalam memperoleh dana tambahan ketika diperlukan, terutama untuk mendukung investasi atau menghadapi kondisi ekonomi

yang tidak pasti. Perusahaan dengan tingkat utang yang terlalu tinggi mungkin mengalami kesulitan dalam memperoleh pendanaan tambahan karena dianggap memiliki risiko yang tinggi oleh kreditur dan investor. Menjaga fleksibilitas keuangan merupakan salah satu pertimbangan penting dalam keputusan struktur modal, karena memungkinkan perusahaan untuk merespons peluang dan tantangan secara efektif (Myers, 2001). Selain itu, struktur modal juga memengaruhi pengambilan keputusan investasi perusahaan. Perusahaan dengan struktur modal yang sehat memiliki kemampuan yang lebih besar untuk melakukan ekspansi, mengembangkan produk baru, dan meningkatkan kapasitas produksi. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi mungkin harus membatasi investasi karena sebagian besar arus kas digunakan untuk memenuhi kewajiban keuangan. Keputusan pendanaan dan keputusan investasi saling berkaitan, sehingga manajer harus mempertimbangkan dampak struktur modal terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai di masa depan (Damodaran, 2015).

Implikasi manajerial lainnya adalah terkait dengan persepsi investor dan reputasi perusahaan di pasar modal. Struktur modal yang sehat dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mempermudah perusahaan dalam memperoleh pendanaan di masa depan. Sebaliknya, struktur modal yang tidak seimbang dapat menurunkan kepercayaan investor dan meningkatkan biaya pendanaan. Oleh karena itu, manajer harus mampu menjaga struktur modal pada tingkat yang optimal untuk mempertahankan reputasi dan kredibilitas perusahaan.

Selain aspek keuangan, struktur modal juga memiliki implikasi terhadap tata kelola perusahaan (*corporate governance*). Penggunaan utang dapat meningkatkan disiplin manajemen karena adanya kewajiban pembayaran bunga yang harus dipenuhi secara teratur. Kondisi ini mendorong manajer untuk menggunakan sumber daya perusahaan secara lebih efisien. Namun, penggunaan utang yang berlebihan juga dapat membatasi fleksibilitas manajemen dalam mengambil keputusan strategis. Dengan demikian, struktur modal memiliki implikasi manajerial yang signifikan terhadap berbagai aspek pengelolaan perusahaan, termasuk pengelolaan risiko, efisiensi keuangan, fleksibilitas pendanaan, keputusan investasi, dan kepercayaan investor. Oleh karena itu, manajer keuangan harus mampu merumuskan kebijakan struktur modal yang seimbang dan adaptif, sehingga perusahaan dapat mencapai tujuan utamanya, yaitu meningkatkan nilai perusahaan dan memastikan keberlanjutan usaha dalam jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Baker, M., & Wurgler, J. (2002). Market timing and capital structure. *Journal of Finance*, 57(1), 1–32.
<https://doi.org/10.1111/1540-6261.00414>
- Brigham, E. F., Houston, J. F., Kieso, D. E., Weygandt, J. J., Warfield, T. D., Wild, J. J., Subramanyam, K. R., Halsey, R. F., White, G. I., Sondhi, A. C., Fried, D., Brigham, E. F., Ehrhardt, M. C., & Foundation, I. (2022). *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning.
<https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/>
- Damodaran, A. (2015). Applied Corporate Finance Fourth Edition. In *John Wiley & Sons, Inc. All*.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323–329.
<https://doi.org/http://www.jstor.org/stable/1818789>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structur. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
<https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297.
<https://doi.org/http://www.jstor.org/stable/1809766>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443.

- <https://doi.org/http://www.jstor.org/stable/1809167>
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 574–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Myers, S. C. (2001). Capital structure. *Journal Of Economic Perspectives*, 15(2), 81–102. <https://doi.org/10.4337/9781785363528.00012>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors do Not Have. *ReVision*, December. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Ross, S. A. (1977). Determination of Financial Structure: the Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Ross, S. A., Westerfield, R., & Jaffe, J. F. (2005). *Corporate Finance*. McGraw-Hill/Irwin. <https://books.google.co.id/books?id=1DexAAAAIAAJ>

BAB 9

KEBIJAKAN DIVIDEN DAN MANAJEMEN LABA

Oleh Nurul Huda, S.Pd.I., M.Pd.I.

A. Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen perusahaan mengenai pembagian laba kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau menahannya sebagai laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa mendatang. Kebijakan ini menjadi bagian penting dalam manajemen keuangan karena berkaitan langsung dengan kesejahteraan pemegang saham dan keberlanjutan Perusahaan (Hoang et al., 2023). Menurut teori keuangan, kebijakan dividen mencerminkan strategi perusahaan dalam menyeimbangkan antara kepentingan investor (*return* saat ini) dan kepentingan pertumbuhan perusahaan (investasi masa depan (Brealey et al., 2023).

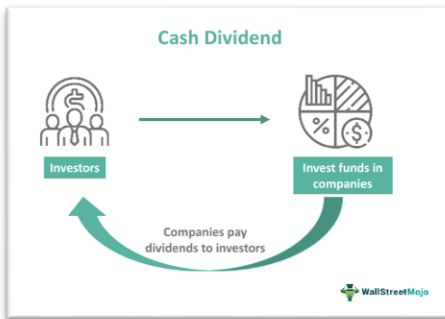
Tujuan Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen memiliki beberapa tujuan utama, antara lain:

1. Memberikan imbal hasil kepada pemegang saham.
2. Menjaga stabilitas dan reputasi perusahaan di pasar modal.

3. Mengirimkan sinyal (signal) mengenai kinerja dan prospek perusahaan.
4. Menyeimbangkan kebutuhan pendanaan internal dan eksternal.

1. Jenis-jenis Kebijakan Dividen



April 15	Investments	125,000	
	Gain on Appreciation	125,000	
	To record the gain on investments prior to distribution.		
April 15	Retained Earnings	625,000	
	Property Dividends Payable	625,000	
April 22	No entry is required.		
April 30	Property Dividends Payable	625,000	
	Investments	625,000	
	To record payment of property dividend.		

istock.com - 89099176

a. *Cash Dividend* (Dividen Tunai)

Dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai kepada pemegang saham.

b. *Stock Dividend* (Dividen Saham)

Dividen yang dibagikan dalam bentuk saham tambahan.

c. *Property Dividend*

Dividen yang diberikan dalam bentuk aset selain kas.

d. *Scrip Dividend*

Dividen dalam bentuk janji tertulis untuk membayar pada waktu tertentu.

2. Teori-teori Kebijakan Dividen

a. *Dividend Irrelevance Theory* (Modigliani & Miller)

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan dalam pasar sempurna.

b. *Bird in the Hand Theory*

Investor lebih menyukai dividen saat ini dibandingkan capital gain di masa depan.

c. *Tax Preference Theory*

Investor cenderung memilih laba ditahan karena pajak atas capital gain lebih rendah dibanding pajak dividen.

d. *Signaling Theory*

Dividen digunakan sebagai sinyal informasi mengenai prospek perusahaan.

e. *Agency Theory*

Pembayaran dividen dapat mengurangi konflik antara manajer dan pemegang saham.

3. Faktor-faktor yang Memengaruhi Kebijakan Dividen

a. Profitabilitas Perusahaan

Profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya dengan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki secara efisien. Profitabilitas menjadi indikator utama kinerja keuangan perusahaan karena mencerminkan keberhasilan manajemen dalam mengelola aset, modal, dan strategi bisnis untuk menghasilkan keuntungan. Dalam konteks kebijakan dividen, profitabilitas memiliki peran sentral karena dividen pada dasarnya dibayarkan dari laba bersih yang diperoleh Perusahaan (Sanjaya dan Rizky, 2018).

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung memiliki fleksibilitas lebih besar dalam menentukan kebijakan dividen (Firza dan Agustina, 2025). Hal ini sejalan dengan pandangan bahwa laba merupakan sumber utama pembagian dividen. Ketika laba meningkat secara konsisten, perusahaan dapat membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar tanpa mengganggu kebutuhan pendanaan internal.

Sebaliknya, perusahaan dengan profitabilitas rendah atau mengalami kerugian akan cenderung menahan laba untuk memperbaiki kondisi keuangan dan menjaga kelangsungan operasional. Selain itu, profitabilitas juga berkaitan erat dengan persepsi investor terhadap kinerja Perusahaan (Sari dan Sisdianto, 2024).

Investor sering menggunakan rasio profitabilitas seperti *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan

Net Profit Margin (NPM) untuk menilai kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Tingginya rasio tersebut memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki kemampuan membayar dividen secara berkelanjutan (Widiyanti, 2019).

Dalam kerangka *signaling theory*, profitabilitas yang tinggi dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang sehat. Namun demikian, hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen tidak selalu linear. Perusahaan yang sangat menguntungkan tetapi berada pada fase pertumbuhan mungkin memilih untuk menahan laba guna membiayai ekspansi usaha (Sanu, Amtiran dan Arthana, 2025). Hal ini sesuai dengan teori *residual dividend policy* yang menyatakan bahwa dividen dibayarkan setelah kebutuhan investasi terpenuhi.

Contoh

Sebuah perusahaan makanan dan minuman mencatat laba bersih Rp50 miliar dengan ROE sebesar 18%. Karena laba stabil dan kebutuhan investasi relatif kecil, perusahaan memutuskan membagikan 40% laba sebagai dividen. Keputusan ini meningkatkan kepercayaan investor dan menjaga stabilitas harga saham.

b. Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar yang tersedia, seperti kas, setara kas, piutang, dan persediaan. Dalam konteks kebijakan dividen, likuiditas menjadi faktor krusial karena dividen tunai hanya dapat dibayarkan jika perusahaan memiliki kas yang cukup. Laba yang tinggi tidak menjamin kemampuan pembayaran

dividen apabila perusahaan mengalami keterbatasan arus kas.

Likuiditas mencerminkan kesehatan keuangan jangka pendek perusahaan. Rasio likuiditas seperti *Current Ratio*, *Quick Ratio*, dan *Cash Ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki fleksibilitas lebih besar untuk membagikan dividen tanpa mengganggu operasional. Sebaliknya, likuiditas rendah mendorong perusahaan untuk menahan laba guna menjaga kestabilan arus kas.

Dalam praktiknya, manajemen harus menjaga keseimbangan antara pembayaran dividen dan kebutuhan kas untuk operasional. Pembayaran dividen yang berlebihan dapat menyebabkan kesulitan likuiditas, terutama jika perusahaan menghadapi kewajiban tak terduga atau penurunan pendapatan. Oleh karena itu, banyak perusahaan menerapkan kebijakan dividen konservatif untuk memastikan kecukupan kas.

Likuiditas juga berkaitan dengan kepercayaan kreditur dan investor. Perusahaan dengan likuiditas baik dipandang lebih mampu memenuhi kewajiban keuangan dan mempertahankan stabilitas dividen. Sebaliknya, likuiditas rendah dapat menurunkan kepercayaan pasar dan memengaruhi harga saham.

Contoh

Perusahaan ritel mencatat laba Rp20 miliar, tetapi sebagian besar dana terikat dalam persediaan. Karena kas terbatas, perusahaan memutuskan menunda pembayaran dividen untuk menjaga likuiditas operasional.

c. Stabilitas pendapatan

Stabilitas pendapatan mengacu pada konsistensi laba perusahaan dari waktu ke waktu. Perusahaan dengan pendapatan stabil memiliki risiko bisnis yang lebih rendah dibandingkan perusahaan dengan pendapatan yang fluktuatif (Herawati, Mansur dan Ridwan, 2025).

Stabilitas ini menjadi faktor penting dalam penentuan kebijakan dividen karena perusahaan cenderung mempertahankan dividen yang stabil untuk menjaga kepercayaan investor. Teori *dividend smoothing* menyatakan bahwa perusahaan berusaha menjaga stabilitas dividen meskipun laba mengalami fluktuasi. Investor umumnya lebih menyukai dividen yang stabil karena memberikan kepastian pendapatan (Toni *et al.*, 2021).

Oleh karena itu, perusahaan dengan pendapatan stabil lebih mampu menetapkan kebijakan dividen tetap atau meningkat secara bertahap. Sebaliknya, perusahaan dengan pendapatan tidak stabil cenderung berhati-hati dalam membagikan dividen. Fluktuasi laba meningkatkan ketidakpastian dan risiko keuangan, sehingga perusahaan lebih memilih menahan laba sebagai cadangan. Stabilitas pendapatan juga memengaruhi persepsi risiko investor. Perusahaan dengan pendapatan stabil dianggap lebih aman dan menarik bagi investor jangka panjang.

Contoh

Perusahaan utilitas listrik memiliki pendapatan stabil karena permintaan listrik konsisten. Hal ini memungkinkan perusahaan membagikan dividen tetap setiap tahun.

d. Kesempatan investasi

Kesempatan investasi adalah peluang yang dimiliki perusahaan untuk menanamkan dana pada proyek-proyek yang berpotensi menghasilkan keuntungan di masa depan. Faktor ini sangat memengaruhi kebijakan dividen karena perusahaan harus memilih antara membagikan laba kepada pemegang saham atau menginvestasikannya kembali untuk pertumbuhan. Perusahaan dengan peluang investasi tinggi, terutama yang berada pada tahap pertumbuhan, cenderung menahan laba untuk membiayai ekspansi. Hal ini sesuai dengan teori pecking order yang menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dengan menahan laba, perusahaan dapat menghindari biaya emisi saham atau bunga utang. Sebaliknya, perusahaan dengan peluang investasi terbatas cenderung membagikan dividen lebih besar karena tidak memerlukan dana internal dalam jumlah besar. Keputusan ini juga membantu menjaga kepercayaan investor. Contoh Perusahaan teknologi menemukan peluang mengembangkan aplikasi baru dengan potensi keuntungan besar. Perusahaan memilih menahan laba untuk investasi tersebut daripada membagikan dividen.

e. Struktur modal

Struktur modal adalah komposisi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dan ekuitas. Struktur ini memengaruhi kebijakan dividen karena perusahaan harus mempertimbangkan kewajiban pembayaran bunga dan risiko keuangan. Perusahaan dengan tingkat utang tinggi memiliki beban bunga yang besar, sehingga kemampuan membayar dividen menjadi terbatas (Erlangga, 2025). Sebaliknya, perusahaan dengan struktur modal yang sehat

memiliki fleksibilitas lebih besar dalam menentukan kebijakan dividen.

Contoh

Perusahaan dengan *Debt to Equity Ratio* tinggi memilih mengurangi dividen untuk memenuhi kewajiban utang.

f. Kebijakan hutang

Kebijakan hutang adalah keputusan perusahaan terkait penggunaan utang sebagai sumber pendanaan. Tingkat hutang yang tinggi dapat membatasi pembayaran dividen karena adanya perjanjian hutang dan kewajiban pembayaran bunga (Sugiarto, 2011).

Contoh

Perusahaan memiliki perjanjian dengan bank yang membatasi pembayaran dividen hingga rasio keuangan tertentu terpenuhi.

B. Konsep Dasar Manajemen Laba

1. Pengertian Manajemen Laba

Manajemen laba (*earnings management*) adalah tindakan manajer dalam memilih kebijakan akuntansi tertentu atau melakukan manipulasi aktivitas operasional untuk memengaruhi laporan laba, dengan tujuan tertentu, tanpa melanggar standar akuntansi secara eksplisit. Pada zaman kuno, fokus pembicaraan pada Filsafat Barat (Revenberg, 2015).

Manajemen laba dapat bersifat:

- **Efisien (*informational perspective*):** memberikan informasi relevan kepada pasar.

- ***Opportunistic***: untuk kepentingan pribadi manajemen.

2. Motivasi Manajemen Laba

Motivasi manajemen laba adalah dorongan atau alasan yang melatarbelakangi tindakan manajer dalam memengaruhi laporan keuangan, khususnya angka laba, melalui pemilihan metode akuntansi atau pengaturan aktivitas operasional tertentu (Kristanti, 2019). Praktik ini dilakukan dalam batas standar akuntansi yang berlaku, namun bertujuan untuk mencapai kepentingan tertentu, baik yang bersifat oportunistik maupun informatif (Mais, Maliki dan Santoso, 2024).

Dari perspektif oportunistik, manajemen laba dimotivasi oleh keinginan manajer untuk memperoleh bonus berbasis kinerja, mempertahankan posisi jabatan, memenuhi perjanjian kontraktual seperti debt covenant, atau menciptakan citra kinerja yang stabil di mata investor. Sementara itu, dari perspektif informatif, manajemen laba dapat digunakan untuk menyampaikan sinyal mengenai prospek perusahaan, misalnya dengan menstabilkan laba agar mencerminkan kinerja jangka panjang yang lebih representative (Hartat dan MM, 2024).

Motivasi lainnya meliputi upaya menghindari pelaporan kerugian, mempengaruhi harga saham menjelang penawaran umum perdana (IPO), serta mengurangi beban pajak melalui pengaturan waktu pengakuan pendapatan dan beban. Dengan demikian, motivasi manajemen laba mencerminkan interaksi antara kepentingan manajemen, tekanan pasar, kontrak keuangan, dan regulasi (Kristanti, 2019).

Pemahaman terhadap motivasi ini penting bagi investor dan pemangku kepentingan untuk menilai kualitas laba dan tingkat transparansi laporan keuangan Perusahaan (Samosir, Tambun and Pebriana, 2025).

Macam-macam Motivasi manajemen laba:

a. *Bonus Plan Hypothesis*

Bonus Plan Hypothesis menjelaskan bahwa manajer cenderung memilih metode akuntansi yang meningkatkan laba agar memperoleh bonus berbasis kinerja. Ketika kompensasi dikaitkan dengan laba akuntansi, manajer memiliki insentif untuk mempercepat pengakuan pendapatan atau menunda beban guna mencapai target yang ditetapkan dalam kontrak kerja.

b. *Debt Covenant Hypothesis*

Debt Covenant Hypothesis menyatakan bahwa manajer terdorong meningkatkan laba untuk menghindari pelanggaran perjanjian utang. Perjanjian tersebut biasanya mensyaratkan rasio keuangan tertentu, sehingga manajemen laba digunakan untuk menjaga kepatuhan dan menghindari sanksi dari kreditur.

c. *Political Cost Hypothesis*

Political Cost Hypothesis menjelaskan bahwa perusahaan besar cenderung menurunkan laba yang dilaporkan untuk menghindari tekanan politik, seperti pajak tinggi, regulasi ketat, atau tuntutan sosial. Dengan laba yang lebih rendah, perusahaan berupaya mengurangi sorotan publik.

d. *Initial Public Offering (IPO)*

Menjelang IPO, manajer dapat meningkatkan laba yang dilaporkan untuk menarik investor dan memperoleh harga saham yang lebih tinggi. Laporan keuangan yang terlihat kuat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan.

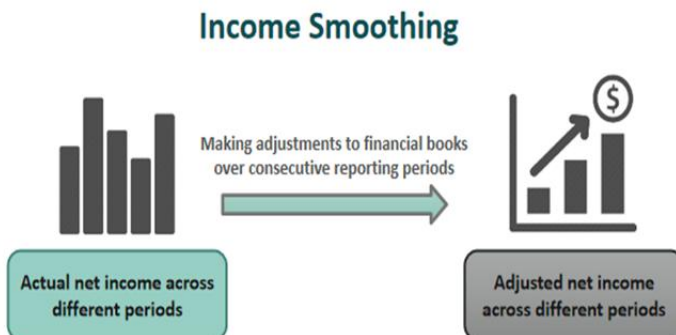
e. Menghindari kerugian

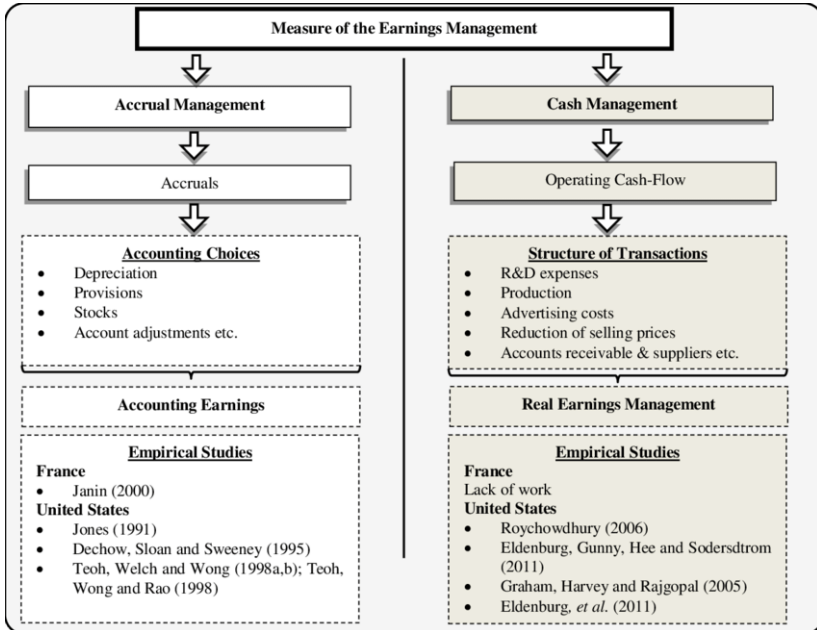
Manajemen berupaya menghindari pelaporan rugi karena kerugian dapat menurunkan kepercayaan investor dan harga saham. Oleh karena itu, laba dikelola agar tetap positif.

f. Menjaga stabilitas laba

Stabilitas laba dijaga melalui income smoothing agar kinerja perusahaan terlihat konsisten. Investor cenderung menilai perusahaan stabil sebagai entitas yang berisiko rendah.

3. Pola-pola Manajemen Laba







Big Bath

[ˈbɪɡ ˈbɑːθ]

An accounting term that is defined by a company's management team knowingly manipulating its income statement to make poor results look even worse in order to make future results appear better.

 Investopedia

- a. *Income Smoothing*: Meratakan laba agar terlihat stabil.
- b. *Income Maximization*: Meningkatkan laba pada periode tertentu.
- c. *Income Minimization*: Menurunkan laba untuk tujuan tertentu (misalnya pajak).
- d. *Big Bath Accounting*: Mengakui kerugian besar dalam satu periode agar periode berikutnya terlihat lebih baik.

4. Teknik Manajemen Laba

a. *Accrual-Based Earnings Management*

Manipulasi melalui kebijakan akuntansi (penyusutan, cadangan piutang, dll).

b. *Real Earnings Management*

Manipulasi melalui aktivitas operasional (diskon besar, pengurangan biaya riset, dll).

C. Hubungan Kebijakan Dividen dan Manajemen Laba

Hubungan antara kebijakan dividen dan manajemen laba dapat dijelaskan melalui beberapa perspektif (Dwijaja, 2012):

1. Perspektif *Agency Theory*: Manajer dapat melakukan manajemen laba untuk mempertahankan tingkat dividen tertentu agar terlihat stabil di mata investor.
2. Perspektif *Signaling Theory*: Perusahaan cenderung meningkatkan laba sebelum pengumuman dividen untuk memberikan sinyal positif.

3. Dividend Smoothing dan Earnings Management: Perusahaan yang menerapkan kebijakan dividen stabil lebih berpotensi melakukan income smoothing.

D. Dampak Manajemen Laba terhadap Kebijakan Dividen

1. Dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam jangka pendek.
2. Berpotensi merusak reputasi perusahaan dalam jangka panjang.
3. Mempengaruhi keputusan investasi dan harga saham.
4. Menimbulkan risiko hukum dan etika.

E. Implikasi Praktis bagi Manajemen dan Investor

Bagi Manajemen:

- Penting menjaga transparansi laporan keuangan.
- Menghindari praktik manajemen laba oportunistik.
- Menyusun kebijakan dividen berdasarkan fundamental perusahaan.

Bagi Investor:

- Menganalisis kualitas laba (*earnings quality*).
- Menggunakan rasio seperti *Dividend Payout Ratio* (DPR).
- Mengamati konsistensi kebijakan *dividen*.

Kerangka Konseptual

Kebijakan dividen dan manajemen laba memiliki hubungan dua arah:

- Manajemen laba memengaruhi kemampuan perusahaan membayar dividen.
- Kebijakan dividen mendorong manajemen melakukan pengelolaan laba.

Model konseptual dapat dirumuskan sebagai berikut:

Manajemen Laba → Laba Dilaporkan → Kebijakan Dividen → Nilai Perusahaan

DAFTAR PUSTAKA

- Brealey, R.A. et al. (2023) 'Principles of Corporate Finance, Fourteenth, International Student's'. Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, Franklin Allen, Alex edn, McGraw-Hill
- Dwija, I.G.A.M.A. (2012) 'Pengaruh kebijakan dividen dan good corporate governance terhadap manajemen laba', *Buletin Studi Ekonomi*, 17, p. 44222.
- Erlangga, Y.H. (2025) 'Pengaruh struktur modal, kebijakan deviden dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan', *Jurnal Pendidikan dan Kebudayaan Nusantara*, 3(1), pp. 41–52.
- Firza, S.U. and Agustina, A. (2025) 'Analisis Peran Profitabilitas dalam Hubungan Determinan Kebijakan Dividen', *Studi Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 4(2), pp. 463–477.
- Hartati, L., Sos, S. and MM, C.R.P. (2024) *Manajemen keuangan nilai perusahaan dengan mediasi manajemen laba*. Selat Media.
- Herawati, R.A., Mansur, F. and Ridwan, M. (2025) 'Winner/loser stock, financial risk, cash holding, dan tax planning: Pengaruhnya terhadap income smoothing dalam perusahaan', *Jurnal Bina Akuntansi*, 12(1), pp. 158–169.
- Hoang, Q.H. et al. (2023) 'A comparative study of machine learning algorithms for breast cancer classification', in *2023 International Conference on Advanced Technologies for Communications (ATC)*. IEEE, pp. 409–414.
- Kristanti, I.N. (2019) 'Motivasi dan strategi manajemen laba

- pada organisasi', *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 8(2), pp. 68–80.
- Mais, R.G., Maliki, F. and Santoso, J.B. (2024) 'Perilaku Oportunistik dalam Praktik Manajemen Laba dengan Nilai Akhlak sebagai Ethicality Judgment', *Jurnal Masharif Al-Syariah: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah*, 9(4).
- Revenberg, M. (2015) 'Dropping out in a culture of pverty? A case study on secondary and tertiary school dropouts on Curacao'.
- Samosir, D.K.B.M.T., Tambun, S. and Pebriana, H. (2025) 'Pengaruh Kecurangan Laporan Keuangan, Kualitas Laba dan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan dengan Sustainability Disclosure sebagai Pemoderasi', *Media Akuntansi Perpajakan*, 10(1), pp. 62–73.
- Sanjaya, S. and Rizky, M.F. (2018) 'Analisis profitabilitas dalam menilai kinerja keuangan pada PT. Taspen (persero) Medan', *KITABAH: Jurnal Akuntansi dan Keuangan Syariah*, 2(2), pp. 1–17.
- Sanu, A.A., Amtiran, P.Y. and Arthana, I.K. (2025) 'Peran Kebijakan Dividen Sebagai Mediator dalam Hubungan Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Return Saham pada Sektor Perbankan', *Jurnal Akuntansi: Transparansi dan Akuntabilitas*, 13(2), pp. 115–128.
- Sari, S.N. and Sisdianto, E. (2024) 'Analisis pengaruh likuiditas dan struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan', *Jurnal Media Akademik (JMA)*, 2(12).
- Sugiarto, M. (2011) 'Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Intervening', *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 3(1).
- Toni, N. et al. (2021) *Praktik perataan laba (Income*

smoothing) perusahaan: Strategi peningkatan profitabilitas, financial leverage, dan kebijakan dividen bagi perusahaan. Penerbit Adab.

Widiyanti, M. (2019) 'Pengaruh net profit margin, return on assets dan debt to equity ratio terhadap pertumbuhan laba pada perusahaan LQ-45', *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(3).

BAB 10

ANALISIS LAPORAN KEUANGAN UNTUK PENGAMBILAN KEPUTUSAN

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

A. Pendahuluan

Dalam dunia bisnis dan investasi yang kompleks serta dinamis, informasi yang akurat dan relevan menjadi fondasi utama bagi setiap keputusan strategis. Di tengah lautan data yang tersedia, laporan keuangan hadir sebagai kompas navigasi yang terstruktur, menyajikan gambaran sistematis mengenai kinerja operasional, posisi keuangan, dan arus kas suatu entitas. Namun, laporan keuangan itu sendiri ibarat buku yang ditulis dalam bahasa khusus; nilainya tidak terletak pada sekumpulan angka yang dicetak, melainkan pada kemampuan untuk membaca, menginterpretasi, dan menganalisis cerita yang tersirat di balik angka-angka tersebut.

Analisis laporan keuangan adalah seni dan ilmu untuk menguraikan laporan-laporan tersebut guna mengevaluasi kesehatan ekonomi perusahaan, mengidentifikasi kekuatan dan kelemahannya, serta menilai prospeknya di masa depan. Proses ini mentransformasi data akuntansi mentah menjadi wawasan (*insights*) yang dapat ditindaklanjuti, yang sangat penting bagi berbagai pemangku kepentingan. Seorang investor memerlukannya untuk menentukan apakah suatu saham layak dibeli atau ditahan; seorang

kreditor menggunakannya untuk menilai kemampuan calon debitur dalam melunasi pinjaman dan manajemen internal bergantung padanya untuk merencanakan anggaran, mengendalikan biaya, dan mengukur efisiensi operasi.

Pembahasan ini bertujuan untuk menguraikan peran kritis analisis laporan keuangan sebagai alat bantu pengambilan keputusan yang rasional. Kami akan membahas teknik-teknik analisis fundamental seperti analisis rasio, vertikal, horizontal, dan arus kas dan bagaimana penerapannya dalam konteks keputusan yang berbeda. Lebih jauh, akan dibahas bahwa analisis yang efektif tidak hanya sekadar perhitungan matematis, tetapi juga memerlukan pemahaman kualitatif terhadap lingkungan industri, strategi perusahaan, dan keterbatasan yang melekat pada informasi akuntansi itu sendiri.

Dengan memahami dan mengaplikasikan prinsip-prinsip analisis laporan keuangan, para pengambil keputusan dapat mengurangi ketidakpastian, memitigasi risiko, dan pada akhirnya, membuat pilihan yang lebih terinformasi dan berdampak positif bagi tujuan finansial mereka maupun keberlanjutan organisasi.

B. Definisi dan Tujuan Analisis Laporan Keuangan

1. Definisi Analisis Laporan Keuangan

Analisis Laporan Keuangan adalah suatu proses yang sistematis untuk memeriksa, menguraikan, menginterpretasi, dan mengevaluasi laporan keuangan suatu entitas (perusahaan, organisasi) beserta unsur-unsur pendukungnya. Proses ini melibatkan penerapan berbagai

teknik dan alat analitis untuk data keuangan yang tersedia, dengan tujuan untuk mengekstrak informasi yang bermakna dan relevan.

Intinya, analisis ini merupakan jembatan antara data akuntansi historis yang kompleks dengan pengambilan keputusan ekonomi yang berorientasi masa depan. Ia tidak hanya menjawab "apa" yang terjadi, tetapi lebih jauh mencoba menjawab "mengapa" hal itu terjadi dan "bagaimana" implikasinya ke depan.

2. Tujuan Analisis Laporan Keuangan

Tujuan utama analisis laporan keuangan adalah untuk menyediakan informasi yang mendalam bagi berbagai pemangku kepentingan (*stakeholders*) guna mengurangi ketidakpastian dalam pengambilan keputusan ekonomi mereka. Tujuan ini dapat dirinci lebih spesifik berdasarkan kebutuhan penggunaannya:

a. Tujuan Umum/Inti:

- 1) **Evaluasi Kinerja Masa Lalu:** Menilai profitabilitas, efisiensi, dan efektivitas operasi perusahaan selama suatu periode. Apakah perusahaan telah menggunakan sumber dayanya dengan baik?
- 2) **Diagnosis Kondisi Keuangan Saat Ini:** Menentukan posisi keuangan perusahaan pada suatu titik waktu, khususnya terkait likuiditas (kemampuan bayar jangka pendek), solvabilitas (kemampuan bayar jangka panjang), dan stabilitas keuangan.
- 3) **Proyeksi dan Peramalan (*Forecasting*):** Menggunakan tren dan hubungan historis untuk memprediksi kinerja dan arus kas

masa depan, yang menjadi dasar penilaian (evaluasi) perusahaan.

- 4) Penilaian Risiko: Mengidentifikasi dan mengukur risiko operasional dan risiko finansial yang dihadapi perusahaan.

b. Tujuan Berdasarkan Pemakai Spesifik:

1) Bagi Investor (Pemilik/Pemegang Saham):

Tujuan: Untuk menilai return (imbal hasil) dan risiko dari investasi mereka.

Keputusan yang Diambil: Membeli, menahan, atau menjual saham. Apakah harga saham wajar (*undervalued/overvalued*)? Apakah perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik?

2) Bagi Kreditor dan Pemberi Pinjaman (Bank, Lembaga Keuangan):

Tujuan: Untuk menilai kemampuan (*capacity*) dan kemungkinan (*probability*) calon debitur dalam mengembalikan pokok pinjaman beserta bunganya tepat waktu.

Keputusan yang Diambil: Memberikan atau menolak pinjaman, menetapkan suku bunga, dan menentukan syarat-syarat perjanjian kredit (*covenant*).

3) Bagi Manajemen Internal:

Tujuan: Untuk merencanakan, mengendalikan, dan mengevaluasi kinerja operasional perusahaan serta berbagai divisinya.

Keputusan yang Diambil: Perencanaan anggaran (*budgeting*), alokasi sumber daya, evaluasi kinerja

unit bisnis, dan keputusan strategis seperti ekspansi atau merger.

4) Bagi Pihak Lainnya:

Pemasok: Menilai kemampuan perusahaan untuk membayar utang usaha.

Karyawan: Menilai stabilitas perusahaan dan prospek peningkatan kesejahteraan.

Pemerintah (Direktorat Jenderal Pajak): Menilai kebenaran penghitungan pajak.

Analisis Pasar: Memberikan rekomendasi kepada publik.

3. Pemakai Laporan Keuangan dan Kebutuhan Informasi Mereka

a. Investor (Pemilik Saham Saat Ini dan Potensial)

1) Profil: Pemilik modal yang menanamkan dananya dengan harapan mendapatkan *return* (dividen dan capital gain).

2) Keputusan yang Diambil: Membeli, menahan, atau menjual instrumen investasi (saham).

3) Kebutuhan Informasi Utama:

➤ Profitabilitas dan Potensi Pertumbuhan: Kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan prospeknya di masa depan (*Revenue growth, net profit margin, ROE*).

➤ Risiko Investasi: Stabilitas keuangan dan volatilitas pendapatan (*Leverage ratio, beta saham*).

- Kinerja Manajemen: Seberapa baik manajemen menggunakan aset perusahaan (ROA, Asset Turnover).
- Informasi untuk Valuasi: Arus kas masa depan yang menjadi dasar penentuan nilai wajar saham (Laporan Arus Kas, proyeksi laba)

b. Kreditor dan Pemberi Pinjaman (Bank, Pemegang Obligasi)

- 1) Profil: Pihak yang memberikan pinjaman (utang) kepada perusahaan, bukan untuk kepemilikan, tetapi untuk mendapatkan imbalan berupa bunga.
- 2) Keputusan yang Diambil: Memberikan/memperpanjang/menolak kredit, menetapkan suku bunga dan agunan.
- 3) Kebutuhan Informasi Utama:
 - Likuiditas Jangka Pendek: Kemampuan memenuhi kewajiban yang segera jatuh tempo (*Current Ratio, Quick Ratio*).
 - Solvabilitas Jangka Panjang: Kemampuan memenuhi seluruh kewajiban jangka panjang (*Debt to Equity Ratio, Debt to Asset Ratio*).
 - Arus Kas dari Operasi: Sumber utama pelunasan utang adalah kas yang dihasilkan operasi, bukan laba akrual (*Cash Flow from Operations*).
 - Stabilitas Pendapatan: Memastikan perusahaan memiliki pendapatan yang cukup konsisten untuk membayar bunga (*Times Interest Earned*).

c. Manajemen (Pengelola Perusahaan)

- 1) Profil: Pihak yang diangkat oleh investor untuk menjalankan operasional perusahaan sehari-hari.
- 2) Keputusan yang Diambil: Perencanaan strategis, penganggaran, pengendalian operasi, evaluasi kinerja divisi.
- 3) Kebutuhan Informasi Utama:
 - Informasi yang Sangat Rinci dan Segera: Tidak hanya laporan keuangan eksternal (kuartalan/tahunan), tetapi juga laporan internal harian/mingguan/bulanan.
 - Efisiensi Operasional: Biaya per unit, produktivitas tenaga kerja, turnover persediaan, perbandingan kinerja antar divisi.
 - Kinerja terhadap Target dan Anggaran: *Variance analysis* antara realisasi dan rencana.
 - Informasi untuk Keputusan Khusus: Analisis biaya-manfaat untuk investasi baru, merger, atau penghentian lini produk.

d. Regulator (Otoritas Pasar Modal dan Pajak)

- 1) Profil: Lembaga pemerintah yang memiliki mandat untuk mengawasi kepatuhan terhadap peraturan.
- 2) Keputusan yang Diambil: Memastikan kepatuhan, memberikan sanksi, dan merumuskan kebijakan.
- 3) Kebutuhan Informasi Utama:
 - Kepatuhan terhadap Standar & Hukum: Apakah laporan keuangan telah disusun sesuai SAK/IFRS

dan peraturan pasar modal? (Otoritas Jasa Keuangan - OJK).

- Kepatuhan Perpajakan: Penghitungan laba kena pajak yang benar (Direktorat Jenderal Pajak - DJP).
- Perlindungan Investor & Transparansi: Memastikan informasi material telah diungkapkan kepada publik untuk mencegah asimetri informasi (OJK, Bursa Efek Indonesia - BEI).

e. Pihak Lainnya dengan Kebutuhan Spesifik

- 1) Karyawan & Serikat Pekerja: Tertarik pada stabilitas dan profitabilitas perusahaan sebagai jaminan kelangsungan kerja, serta kemampuan perusahaan memberikan kesejahteraan (gaji, bonus, pensiun).
- 2) Pelanggan & Pemasok: Fokus pada kelangsungan hidup usaha (*going concern*) mitra mereka. Pelanggan membutuhkan jaminan layanan purna jual, pemasok membutuhkan jaminan pembayaran.
- 3) Masyarakat Umum & LSM: Memperhatikan dampak sosial dan lingkungan perusahaan (CSR), kontribusi pajak, dan penciptaan lapangan kerja. Informasi ini seringkali di luar laporan keuangan inti (ada dalam Laporan Keberlanjutan).

C. Teknik-teknik Dasar Analisis Laporan Keuangan

1. Analisis Vertikal (*Common-Size Analysis*)

- a. Definisi: Teknik yang mengubah setiap pos dalam laporan keuangan menjadi persentase dari suatu angka dasar (*base amount*) pada periode yang sama.
- b. Cara Kerja:
 - 1) Laporan Laba Rugi: Setiap pos dinyatakan sebagai persentase dari Penjualan/ Pendapatan (100%). Contoh: Harga Pokok Penjualan 65%, Laba Kotor 35%.
 - 2) Neraca: Setiap pos aset dinyatakan sebagai persentase dari Total Aset (100%), dan setiap pos liabilitas & ekuitas dinyatakan sebagai persentase dari Total Liabilitas dan Ekuitas (100%).
- c. Tujuan dan Manfaat:
 - 1) Menganalisis Struktur Internal: Memahami komposisi biaya (*cost structure*) dan struktur pendanaan (*capital structure*).
 - 2) Membandingkan Perusahaan Berbeda Ukuran: Memungkinkan perbandingan yang "*apple-to-apples*" antara perusahaan besar dan kecil dalam industri yang sama, karena ukuran absolut dihilangkan.
 - 3) Mengidentifikasi Perubahan Komposisi: Melihat pergeseran signifikan dalam proporsi suatu pos dari waktu ke waktu.

- d. Contoh Penerapan: Membandingkan persentase biaya penelitian & pengembangan (R&D) terhadap pendapatan perusahaan teknologi untuk melihat seberapa agresif strategi inovasinya dibandingkan pesaing.

2. Analisis Horizontal (Analisis Tren / *Time-Series Analysis*)

- a. Definisi: Teknik yang menganalisis perubahan suatu pos laporan keuangan selama beberapa periode berturut-turut (biasanya 3-5 tahun atau lebih).
- b. Cara Kerja:
- 1) Memilih tahun dasar (biasanya tahun terawal).
 - 2) Menyatakan nilai pos di tahun-tahun berikutnya sebagai persentase perubahan atau indeks (100 untuk tahun dasar) terhadap tahun dasar.
 - 3) Rumus Perubahan (%) = $\frac{[(\text{Nilai Tahun Ini} - \text{Nilai Tahun Dasar}) / \text{Nilai Tahun Dasar}] \times 100\%}{}$
- c. Tujuan dan Manfaat:
- 1) Mengidentifikasi Pola dan Tren:
Menilai pertumbuhan pendapatan, laba, dan aset, atau penurunan utang dari waktu ke waktu.
 - 2) Mengevaluasi Konsistensi Pertumbuhan:
Menunjukkan apakah pertumbuhan bersifat stabil, meningkat, atau melambat.
 - 3) Memprediksi Masa Depan:
Tren historis dapat menjadi dasar untuk proyeksi, meskipun harus diinterpretasi dengan hati-hati.

- d. Contoh Penerapan: Menghitung pertumbuhan penjualan tahunan (CAGR) selama 5 tahun terakhir untuk menilai momentum bisnis.

3. Analisis Rasio Keuangan

- a. Definisi: Teknik yang menghubungkan satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya untuk menghasilkan ukuran statistik yang bermakna. Ini adalah teknik analisis yang paling banyak digunakan.
- b. Kategori Utama Rasio dan Tujuannya:

Tabel 10. 1 Kategori Utama Rasio dan Tujuannya

Kategori Rasio	Tujuan Analisis	Contoh Rasio & Rumus (Singkatan)	Sumber Acuan
Likuiditas	Menilai kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek.	Current Ratio = Aset Lancar / Kewajiban Lancar Quick (Acid-Test) Ratio = (Kas + Setara Kas + Piutang) / Kewajiban Lancar	Palmer (2006) dalam <i>Handbook of Financial Ratios</i>
Solvabilitas / Leverage	Menilai struktur modal & kemampuan memenuhi kewajiban jangka panjang.	Debt to Equity Ratio = Total Utang / Total Ekuitas Debt to Asset Ratio = Total Utang / Total Aset Times Interest Earned = EBIT / Beban Bunga	Damodaran (2012) untuk perspektif valuasi & risiko.

MANAJEMEN KEUANGAN:
Pendekatan Strategis dan Operasional

Profitabilitas	Mengevaluasi kemampuan menghasilkan laba dari penjualan & aset.	Gross Profit Margin = $\frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Pendapatan Net}}$ Profit Margin = $\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Pendapatan}}$ Return on Assets (ROA) = $\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$ Return on Equity (ROE) = $\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$	Fraser & Ormiston (2016) untuk aplikasi praktis.
Aktivitas / Efisiensi	Mengukur efektivitas penggunaan aset.	Inventory Turnover = $\frac{\text{HPP}}{\text{Rata-rata Persediaan}}$ Receivables Turnover = $\frac{\text{Penjualan Kredit}}{\text{Rata-rata Piutang}}$ Total Asset Turnover = $\frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$	Subramanyam & Wild (2014) untuk penjelasan mendalam.
Pasar (Perusahaan Publik)	Menilai persepsi & valuasi pasar.	Price to Earnings (P/E) = $\frac{\text{Harga Saham per Lembar}}{\text{EPS}}$ Price to Book Value (P/BV) = $\frac{\text{Harga Saham per Lembar}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$	—

4. Analisis DuPont

- a. Definisi: Teknik analisis yang memecah *Return on Equity* (ROE) menjadi tiga komponen pendorong utama, untuk menganalisis sumber keunggulan atau kelemahan profitabilitas.
- b. Rumus: $ROE = (\text{Laba Bersih} / \text{Penjualan}) \times (\text{Penjualan} / \text{Total Aset}) \times (\text{Total Aset} / \text{Total Ekuitas})$
 - 1) *Profit Margin (Net Profit Margin)*: Mengukur kemampuan mengontrol biaya.
 - 2) *Asset Turnover*: Mengukur efisiensi penggunaan aset untuk menghasilkan penjualan.
 - 3) *Equity Multiplier*: Mengukur tingkat leverage keuangan.
- c. Tujuan dan Manfaat: Menjawab pertanyaan, "Apakah ROE yang tinggi berasal dari margin yang gemuk, perputaran aset yang cepat, atau leverage yang tinggi?" Ini memberikan diagnosis yang lebih dalam dibandingkan hanya melihat angka ROE tunggal

5. Analisis Arus Kas

- a. Definisi: Teknik yang berfokus pada Laporan Arus Kas untuk mengevaluasi sumber dan penggunaan kas perusahaan.
- b. Cara Kerja: Menganalisis tiga aktivitas:
 - 1) Arus Kas dari Operasi (CFO): Kas dari kegiatan inti bisnis. Indikator kesehatan utama.

- 2) Arus Kas dari Investasi (CFI): Kas untuk beli/jual aset tetap. Biasanya negatif (untuk pertumbuhan).
 - 3) Arus Kas dari Pendanaan (CFF): Kas dari/pemilik dan kreditor (utang/ekuitas).
- c. Rasio Penting:
- 1) *Cash Flow Adequacy Ratio*: $\text{CFO} / \text{Pengeluaran modal}$.
 - 2) *Operating Cash Flow to Sales*: $\text{CFO} / \text{Penjualan}$.
 - 3) *Free Cash Flow*: $\text{CFO} - \text{Pengeluaran Modal}$. Kas yang tersedia untuk pemilik dan kreditor.
- d. Tujuan dan Manfaat: Menguji kualitas laba (apakah laba diikuti oleh kas?), menilai kelangsungan hidup tanpa pendanaan eksternal, dan memahami strategi pertumbuhan (yang didanai dari operasi atau utang?).

D. Proses dan Interpretasi Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan bukan sekadar penghitungan rasio. Ia adalah proses logis dan sistematis yang memadukan teknik kuantitatif dengan penilaian kualitatif untuk menghasilkan interpretasi yang bermakna. Tanpa proses yang terstruktur, angka-angka rasio hanya akan menjadi statistik kosong. Tanpa interpretasi yang mendalam, kesimpulan yang diambil bisa menyesatkan.

Proses ini bersifat iteratif dan holistik, dimulai dari pemahaman konteks bisnis hingga penyimpulan untuk pengambilan keputusan.

Fase 1: Persiapan dan Pemahaman Konteks (Pra-Analisis)

Sebelum menyentuh angka, analis harus membangun fondasi pemahaman yang kokoh.

1. Memahami Lingkungan Usaha dan Industri:

- a. *Porter's Five Forces*: Memahami tingkat persaingan, daya tawar pemasok & pembeli, ancaman produk substitusi, dan ancaman pendatang baru.
- b. Siklus Hidup Industri: Apakah industri berada dalam fase pertumbuhan, matang, atau penurunan?
- c. Faktor Ekonomi Makro: Suku bunga, inflasi, regulasi pemerintah, dan tren teknologi.

2. Memahami Strategi dan Model Bisnis Perusahaan:

- a. Strategi Keunggulan Kompetitif: Apakah perusahaan unggul melalui biaya rendah (*cost leadership*) atau diferensiasi produk (*differentiation*)?
- b. Model Bisnis: Bagaimana perusahaan menghasilkan uang? Misalnya, model berlangganan (*subscription*) vs. penjualan satu kali.
- c. Hal ini menentukan ekspektasi terhadap profil keuangan. Perusahaan "cost leader" diharapkan memiliki margin kotor lebih rendah tetapi perputaran aset lebih tinggi.

3. Pengumpulan dan Tinjauan Awal Laporan Keuangan:

- a. Mengumpulkan laporan keuangan (minimal 3-5 tahun) dan catatan atas laporan keuangan (notes).

- b. Membaca pernyataan manajemen, laporan auditor (untuk memastikan kewajaran), dan mengidentifikasi kebijakan akuntansi kritis (seperti pengakuan pendapatan, penilaian persediaan, depresiasi).

Fase 2: Pelaksanaan Analisis Kuantitatif (Pengolahan Data)

Ini adalah fase penerapan teknik-teknik dasar yang telah dijelaskan sebelumnya.

- 1. Restrukturisasi dan Penyesuaian Laporan (jika diperlukan):** Menyesuaikan pos-pos agar lebih mencerminkan realitas ekonomi, misalnya mengkapitalisasi sewa operasional jika material (sesuai IFRS 16).
- 2. Menerapkan Teknik Analisis:**
 - a. Analisis *Common-Size* dan *Tren* untuk melihat pola dan struktur.
 - b. Menghitung Rasio Keuangan dari semua kategori (Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Aktivitas).
 - c. Analisis DuPont untuk mendiagnosis akar penyebab ROE.
 - d. Analisis Arus Kas secara mendalam, terutama arus kas operasi.

Fase 3: Interpretasi dan Sintesis (Inti dari Analisis)

Di sinilah seni analisis benar-benar diterapkan. Setiap angka harus diinterpretasikan dalam konteks yang telah dibangun di Fase 1.

1. Melakukan Perbandingan (*Benchmarking*):

- a. Analisis Trend (*Time-Series*): Apakah rasio membaik atau memburuk dari waktu ke waktu? Apa penyebabnya?
- b. Analisis Silang (*Cross-Sectional*): Membandingkan rasio perusahaan dengan pesaing utama dan rata-rata industri. Contoh: Jika *current ratio* perusahaan 1.5 sementara rata-rata industri 2.0, ini adalah sinyal untuk diteliti lebih lanjut. Apakah ini cerminan manajemen modal kerja yang lebih agresif (dan efisien) atau tanda kesulitan likuiditas?
- c. Sumber Data Pembanding: Database seperti Bloomberg, Reuters, atau publikasi bank sentral/statistik.

2. Mencari Hubungan dan Pola Antar Rasio (Analisis Terintegrasi):

Jangan melihat rasio secara terisolasi. Contoh hubungan kunci:

- a. Leverage Tinggi + Pertumbuhan Penjualan Lambat = Risiko Tinggi. Perusahaan mungkin kesulitan menutup biaya bunga.
- b. Margin Laba Bersih Menurun + Perputaran Aset Meningkatkan = Mungkin strategi harga rendah untuk meningkatkan volume (sesuai dengan analisis strategi di Fase 1).
- c. ROE Tinggi + Arus Kas Operasi Negatif = Tanda Bahaya (*Red Flag*). Laba mungkin tidak berkualitas (banyak akrual)

3. Menyimpulkan Kekuatan dan Kelemahan

Berdasarkan perbandingan dan pola, buatlah kesimpulan tentang:

- a. Kekuatan (*Strengths*): Area di mana perusahaan unggul (misal: efisiensi operasi tertinggi di industri).
- b. Kelemahan (*Weaknesses*): Area yang menjadi titik lemah (misal: ketergantungan pada utang jangka pendek)

Fase 4: Pembuatan Kesimpulan dan Rekomendasi untuk Pengambilan Keputusan

Interpretasi akhir ditujukan untuk menjawab pertanyaan spesifik pemakai.

1. Untuk Keputusan Investasi (Valuasi): Apakah saham *undervalued* atau *overvalued*? Berdasarkan analisis profitabilitas berkelanjutan dan risiko, estimasikan nilai intrinsik saham.
2. Untuk Keputusan Kredit (Penilaian Risiko): Apa probabilitas gagal bayar? Haruskah pinjaman diberikan? Tentukan *credit rating* atau skor.
3. Untuk Keputusan Manajerial: Divisi atau produk mana yang paling menguntungkan? Apakah perlu restrukturisasi utang? Rekomendasi berupa tindakan operasional atau strategis.

E. Penerapan Analisis Laporan Keuangan dalam Pengambilan Keputusan

Analisis laporan keuangan bukanlah tujuan akhir, melainkan alat penunjang (*decision-support tool*) yang sangat powerful. Nilainya terwujud ketika wawasan yang

dihasilkan diterjemahkan menjadi tindakan konkret oleh berbagai pengambil keputusan. Penerapannya sangat bergantung pada perspektif dan tujuan spesifik pemakai.

1. Penerapan dalam Keputusan Investasi (*Equity/Investment Analysis*)

- a. Tujuan Pengambilan Keputusan: Menentukan apakah akan membeli, menahan, atau menjual sekuritas ekuitas (saham) suatu perusahaan, dan pada harga berapa.
- b. Proses Penerapan Analisis:
 - 1) Seleksi Awal (*Screening*): Menggunakan rasio tertentu untuk menyaring kandidat investasi (misal: perusahaan dengan ROE > 15%, Debt to Equity < 0.5, dan P/E Ratio di bawah rata-rata industri).
 - 2) Analisis Mendalam (*Fundamental Analysis*): Melakukan proses analisis lengkap (strategi, akuntansi, keuangan) untuk memahami driver nilai perusahaan.
 - 3) Proyeksi dan Penilaian (*Valuation*): Hasil analisis historis (tren pertumbuhan, margin, kebutuhan modal) menjadi input kritis untuk membuat proyeksi laporan keuangan masa depan, yang kemudian digunakan dalam model penilaian.
 - a) Model Diskonto Arus Kas (DCF): Memproyeksikan *Free Cash Flow to the Firm (FCFF)* berdasarkan analisis profitabilitas dan efisiensi masa lalu.

- b) Model Penilaian Relatif: Menggunakan rasio pasar seperti P/E atau P/BV dengan *benchmark* dari analisis komparatif terhadap pesaing.
- 4) Keputusan: Membandingkan Nilai Intrinsik hasil valuasi dengan Harga Pasar saham.
- Jika Nilai Intrinsik > Harga Pasar → Rekomendasi BELI (*undervalued*).
 - Jika Nilai Intrinsik < Harga Pasar → Rekomendasi JUAL (*overvalued*).
- c. Contoh Konkret: Seorang analis menemukan perusahaan A memiliki *Net Profit Margin* yang stabil dan tinggi, serta *Cash Flow from Operations* yang konsisten lebih besar dari laba bersih (menunjukkan kualitas laba tinggi). Setelah membuat proyeksi, nilai intrinsik saham adalah Rp 2.500. Harga pasar saat ini Rp 2.000. Analis merekomendasikan BUY.

2. Penerapan dalam Keputusan Pemberian Kredit (*Credit Analysis*)

- a. Tujuan Pengambilan Keputusan:
Menilai kemampuan (*capacity*) dan kemauan (*willingness*) peminjam untuk melunasi pokok dan bunga pinjaman tepat waktu, serta menentukan syarat pinjaman.
- b. Proses Penerapan Analisis:
- 1) Analisis "*5C of Credit*": Analisis keuangan terutama mendukung penilaian *Capacity* (Kapasitas) dan *Capital* (Modal).

- 2) Fokus pada Likuiditas dan Solvabilitas: Rasio seperti *Interest Coverage Ratio (Times Interest Earned)*, *Debt to EBITDA*, dan *Current Ratio* menjadi tolok ukur utama.
 - 3) Analisis Arus Kas: Arus kas operasi menjadi fokus utama karena utang dibayar dengan kas, bukan laba akrual. Kemampuan menghasilkan kas yang stabil sangat penting.
 - 4) Peringkat Kredit (*Credit Scoring*): Menggunakan model kuantitatif yang memasukkan berbagai rasio keuangan.
 - 5) Model Altman Z-Score (untuk perusahaan publik): Mengkombinasikan rasio likuiditas, profitabilitas, leverage, dan aktivitas untuk memprediksi kebangkrutan. Skor di bawah ambang batas menunjukkan risiko tinggi.
 - 6) Keputusan & Structuring: Menentukan:
(a) Apakah pinjaman disetujui? (b) Berapa plafon dan suku bunganya? (c) Akahkah diperlukan agunan tambahan? (d) Apa *covenants*-nya? (misal, persyaratan agar *Current Ratio* debitur tidak boleh jatuh di bawah 1.2).
- c. Contoh Konkret: Sebuah bank menganalisis calon debitur. Meski laba bersih positif, analisis arus kas menunjukkan CFO negatif secara konsisten karena penumpukan persediaan. *Debt to Equity Ratio* perusahaan juga sudah di atas rata-rata industri. Bank memutuskan MENOLAK pengajuan kredit atau menyetujui dengan suku bunga lebih tinggi (*risk premium*) dan agunan yang ketat.

3. Penerapan dalam Keputusan Manajerial (Internal Analysis)

- a. Tujuan Pengambilan Keputusan: Mengelola, mengendalikan, dan meningkatkan operasi perusahaan untuk menciptakan nilai bagi pemilik.
- b. Proses Penerapan Analisis:
 - 1) Perencanaan dan Penganggaran (*Budgeting*):
Tren historis dan rasio digunakan sebagai dasar untuk menyusun target keuangan tahun depan (misal: target penjualan, margin kotor, perputaran persediaan).
 - 2) Pengendalian dan Evaluasi Kinerja:
Membandingkan realisasi keuangan dengan anggaran (*variance analysis*) untuk mengidentifikasi penyimpangan. Mengevaluasi kinerja masing-masing divisi atau lini produk dengan *profitability* dan *efficiency ratios*.
 - 3) Keputusan Strategis dan Operasional:
 - a) Merger & Akuisisi (M&A): Menganalisis laporan keuangan calon akuisisi untuk menilai sinergi potensial dan harga wajar (*due diligence*).
 - b) Investasi Modal (Capital Budgeting): Menggunakan profitabilitas proyek masa lalu sebagai bahan evaluasi untuk keputusan investasi modal baru.
 - c) Manajemen Modal Kerja: Analisis rasio likuiditas dan aktivitas (misal: *Days Sales Outstanding/DSO*) untuk mengevaluasi

kebijakan penagihan piutang dan menentukan kebutuhan pendanaan jangka pendek.

- c. Contoh Konkret: Manajemen melihat *Inventory Turnover* divisi A turun drastis. Setelah investigasi, ternyata karena produk usang. Keputusan: melakukan obral besar-besaran (*markdown*) untuk membebaskan kas dan ruang gudang, serta merevisi kebijakan pembelian.

4. Penerapan dalam Keputusan Lainnya

- a. Keputusan oleh Pemasok: Menganalisis likuiditas pelanggan (calon pembeli) sebelum menetapkan syarat kredit (misal: net 30 hari vs. cash on delivery).
- b. Keputusan oleh Karyawan/Serikat Pekerja: Menganalisis profitabilitas dan stabilitas perusahaan sebagai dasar negosiasi upah, bonus, atau program pensiun.
- c. Keputusan oleh Regulator (OJK): Menggunakan analisis rasio untuk memantau kesehatan perusahaan publik atau lembaga keuangan guna melindungi investor dan menjaga stabilitas sistem.

F. Keterbatasan dan Tantangan dalam Analisis Laporan Keuangan

Keterbatasan Inherent Laporan Keuangan sebagai Bahan Analisis

Keterbatasan ini berasal dari sifat akuntansi dan prinsip penyusunan laporan keuangan.

1. Basis Akrual dan Estimasi (Bukan Kas Murni):
 - a. Masalah: Laporan laba rugi menggunakan basis akrual, di mana pendapatan diakui ketika *earned* dan beban ketika *incurred*, bukan saat kas diterima atau dibayar. Proses ini melibatkan estimasi dan judgement yang signifikan (misal: estimasi umur aset untuk depresiasi, provisi piutang tak tertagih, penilaian persediaan).
 - b. Dampak pada Analisis: Dua perusahaan dengan realitas ekonomi yang sama dapat melaporkan laba yang berbeda karena perbedaan estimasi. Laba bersih bisa tinggi sementara arus kas negatif.
2. Menggunakan Biaya Historis (*Historical Cost*):
 - a. Masalah: Sebagian besar aset dicatat sebesar biaya perolehannya di masa lalu, bukan nilai pasar/wajar saat ini.
 - b. Dampak pada Analisis: Nilai buku (*book value*) aset seperti tanah, gedung, atau paten bisa sangat jauh dari nilai ekonomisnya yang sebenarnya. Ini mendistorsi rasio seperti *ROA* (Return on Assets) dan *P/BV* (Price to Book Value).
3. Kurangnya Informasi Non-Keuangan dan Masa Depan:
 - a. Masalah: Laporan keuangan bersifat historis dan kuantitatif. Ia tidak secara memadai menangkap aset intangible kunci seperti nilai merek (*brand equity*), modal intelektual (*intellectual capital*), kualitas manajemen, loyalitas pelanggan, atau inovasi.
 - b. Dampak pada Analisis: Perusahaan di era ekonomi pengetahuan (seperti teknologi atau jasa) mungkin

memiliki nilai yang sangat besar yang tidak tercermin dalam neraca, sehingga terlihat "mahal" berdasarkan rasio tradisional.

4. Variasi dalam Kebijakan dan Standar Akuntansi:
 - a. Masalah: Perusahaan memiliki pilihan dalam menerapkan standar (misal: metode depresiasi garis lurus vs. saldo menurun, metode penilaian persediaan FIFO vs. rata-rata). Perbandingan lintas negara juga rumit karena perbedaan GAAP dan IFRS.
 - b. Dampak pada Analisis: Perbandingan langsung antar perusahaan bisa seperti "membandingkan apel dengan jeruk" jika kebijakan akuntansinya berbeda secara material.

Tantangan dalam Proses dan Interpretasi Analisis

Tantangan ini muncul dari cara analisis dilakukan dan faktor eksternal.

1. Masalah dalam Perbandingan (*Benchmarking*):
 - a. Tantangan: Menemukan perusahaan pembanding (*comparable firms*) yang benar-benar identik dalam hal model bisnis, ukuran, pasar, dan risiko seringkali sulit. Rata-rata industri juga bisa menyesatkan jika terdiri dari perusahaan dengan karakteristik heterogen.
 - b. Dampak: Kesimpulan dari analisis komparatif bisa keliru jika benchmark-nya tidak tepat.
2. Efek Distorsi dari Kondisi Ekonomi atau Peristiwa Sekali Waktu:

- a. Tantangan: Kinerja suatu tahun dapat sangat dipengaruhi oleh faktor siklus (resesi ekonomi) atau peristiwa tidak biasa (*one-time event*) seperti bencana alam, gain/loss dari penjualan aset, atau restrukturisasi.
 - b. Dampak: Rasio untuk tahun tersebut tidak mencerminkan kinerja operasional berkelanjutan (*sustainable earnings*). Analis harus mampu mengidentifikasi dan "menormalisasikan" angka-angka ini.
3. Kecurangan Laporan Keuangan (*Financial Statement Fraud*):
- a. Tantangan: Laporan keuangan bisa sengaja dipalsukan atau dimanipulasi (*window dressing*) untuk menyesatkan pengguna. Contoh: menggelembungkan pendapatan, menyembunyikan utang.
 - b. Dampak: Analisis yang dilakukan di atas data yang salah akan menghasilkan kesimpulan yang salah dan kerugian besar.
4. Keterlambatan dan Asimetri Informasi:
- a. Tantangan: Laporan keuangan diterbitkan secara triwulan atau tahunan, sehingga tidak *real-time*. Para *insider* (manajemen) memiliki informasi yang lebih lengkap dan cepat daripada pihak eksternal.
 - b. Dampak: Keputusan investasi atau kredit mungkin didasarkan pada informasi yang sudah usang. Pihak luar selalu berada dalam posisi kurang menguntungkan.

Bagaimana Mengatasi Keterbatasan dan Tantangan?

1. Membaca Catatan atas Laporan Keuangan (Notes) dengan Kritis: Di sinilah kebijakan akuntansi, estimasi, dan rincian transaksi diungkapkan.
2. Melakukan Analisis Arus Kas Secara Mendalam: Arus kas lebih sulit dimanipulasi dibanding laba akrual, sehingga menjadi alat validasi.
3. Melakukan Analisis Pro Forma dan Penyesuaian: Menyesuaikan angka laporan keuangan untuk menghilangkan pengaruh item tidak biasa dan menyeragamkan kebijakan akuntansi sebelum membandingkan.
4. Mengintegrasikan Analisis Kualitatif: Selalu mempertimbangkan faktor non-keuangan seperti strategi, kualitas tata kelola (*governance*), dan kekuatan kompetitif.
5. Menggunakan Berbagai Teknik dan Sumber Data: Tidak bergantung pada satu rasio atau satu periode. Gunakan analisis trend, laporan berkelanjutan (*sustainability report*), berita industri, dan wawancara manajemen.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, E.I. (1968) 'Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy', *Journal of Finance*, 23(4), pp. 589–609.
- Beneish, M.D. (1999) 'The detection of earnings manipulation', *Financial Analysts Journal*, 55(5), pp. 24–36.
- Damodaran, A. (2012) *Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset*. 3rd edn. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
- Financial Accounting Standards Board (FASB) *Accounting Standards Codification (ASC)*. Available at: <https://asc.fasb.org> (Accessed: 5 January 2026).
- Fraser, L.M. and Ormiston, A. (2016) *Understanding financial statements*. 11th edn. New York: Pearson.
- Gibson, C.H. (2013) *Financial reporting and analysis: using financial accounting information*. 13th edn. Mason, OH: South-Western Cengage Learning.
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) (2024) *Kerangka Konseptual Pelaporan Keuangan dalam Standar Akuntansi Keuangan (SAK)*. Jakarta: IAI.
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) *Standar Akuntansi Keuangan (SAK)*. Jakarta: IAI.
- International Accounting Standards Board (IASB) *International Financial Reporting Standards (IFRS)*. Available at: <https://www.ifrs.org> (Accessed: 5 January 2026).
- Kieso, D.E., Weygandt, J.J. and Warfield, T.D. (t.t.) *Intermediate accounting*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.

- Palepu, K.G., Healy, P.M. and Peek, E. (2019) *Business analysis and valuation: using financial statements*. 5th edn. Boston, MA: Cengage Learning.
- Pinto, J.E., Henry, E., Robinson, T.R. and Stowe, J.D. (2020) *Equity asset valuation*. 4th edn. Hoboken, NJ: Wiley.
- Porter, M.E. (2008) 'The five competitive forces that shape strategy', *Harvard Business Review*, 86(1), pp. 78–93.
- Robinson, T.R. (2020) *International financial statement analysis*. 4th edn. Hoboken, NJ: Wiley.
- Subramanyam, K.R. and Wild, J.J. (2014) *Financial statement analysis*. 11th edn. New York: McGraw-Hill.

BAB 11

MANAJEMEN RISIKO KEUANGAN DAN INSTRUMEN LINDUNG NILAI

Oleh Muhammad Rais Arifin, M.Ak., CRO, WMI, WPPE.

A. Konsep Inti Manajemen Risiko Keuangan

Risiko keuangan adalah potensi penyimpangan hasil keuangan aktual dari yang direncanakan akibat perubahan variabel pasar, perilaku pihak lawan transaksi, atau keterbatasan pendanaan. Dalam praktik CFO dan *treasury*, kata kunci yang paling sering muncul adalah volatilitas karena volatilitaslah yang mengubah ketidakpastian menjadi dampak nyata: selisih kurs mengubah biaya impor, kenaikan suku bunga mengubah beban bunga, perubahan harga komoditas mengubah margin, dan pengetatan likuiditas mengubah kemampuan bayar (Bank Indonesia 2014).

Dalam konteks manajerial, penting membedakan istilah risiko (*risk*) dan ketidakpastian (*uncertainty*). Risiko merujuk pada ketidakpastian yang masih dapat dipetakan, diukur, dan dikelola melalui data, skenario, parameter, atau batasan (*limit*) Basel Committee on Banking Supervision. (2016). Sementara itu, ketidakpastian adalah area yang belum dapat dipetakan dengan baik, sehingga lebih membutuhkan buffer, fleksibilitas, dan kesiapan respons. Perbedaan ini bukan untuk memperdebatkan definisi, melainkan untuk memastikan organisasi memilih respons

yang tepat: apa yang terukur diberi limit dan dimonitor; apa yang belum terukur diperkuat dengan cadangan dan rencana kontinjensi. Risiko keuangan memiliki hubungan langsung dengan empat area yang sangat sensitif bagi perusahaan (Crouhy 2013):

- 1) Arus kas (*cash flow*): volatilitas kurs, bunga, dan harga input dapat menggeser waktu dan jumlah kas masuk dan kas keluar.
- 2) Biaya modal (*cost of capital*): risiko yang meningkat dapat memperburuk terms pendanaan dan menaikkan risk premium.
- 3) Covenant dan headroom: ketidakstabilan laba atau arus kas dapat memperkecil ruang aman (*buffer*) terhadap covenant (mis. DSCR, *interest coverage, leverage*).
- 4) Rating dan valuasi: pasar dan kreditur menyukai prediktabilitas; volatilitas yang tidak dapat dijelaskan sering dipersepsikan sebagai lemahnya disiplin manajemen risiko.

Dengan demikian, tujuan manajemen risiko keuangan bukanlah memprediksi arah pasar untuk memperoleh keuntungan, melainkan menjaga ketahanan kinerja agar strategi bisnis dapat berjalan tanpa terganggu oleh fluktuasi yang tidak diinginkan (Hull 2012).

Menyatukan ISO 31000:2018 dan COSO ERM 2017

Fungsi Bab ini menjadi kuat ketika kerangka kerja tidak berhenti sebagai teori, tetapi menjelma menjadi cara kerja yang konsisten. ISO 31000:2018 memberikan disiplin proses yang berulang dan terdokumentasi, sedangkan COSO ERM 2017 menekankan keterkaitan risiko dengan

strategi, budaya, dan kinerja. Menggabungkan keduanya membuat manajemen risiko berkarakter: rapi pada proses, kuat pada tata kelola, dan relevan bagi pengambilan keputusan (COSO, 2017).

- 1) Dalam ISO 31000:2018, proses manajemen risiko menekankan rangkaian berikut:
Komunikasi dan konsultasi, agar persepsi risiko seragam dan dukungan lintas fungsi terbentuk.
- 2) Penetapan ruang lingkup, konteks, dan kriteria (*scope-context-criteria*), agar penilaian risiko menggunakan standar yang disepakati.
- 3) Penilaian risiko: identifikasi, analisis, dan evaluasi.
- 4) Perlakuan risiko (*risk treatment*): menghindari, mengurangi, memindahkan, atau menerima dengan prasyarat yang jelas.
- 5) Monitoring dan review, karena kondisi pasar dan eksposur berubah dari waktu ke waktu.
- 6) Pencatatan dan pelaporan, melalui risk register, dashboard, dan laporan komite.

COSO ERM 2017 melengkapi dengan komponen tata kelola dan integrasi strategi, yang umum dirangkum menjadi lima komponen: *governance and culture; strategy and objective-setting; performance; review and revision; serta information, communication, and reporting*.

B. Struktur Peran: *Three Lines of Defense* pada *Treasury*

Agar *hedging* tidak bergeser menjadi spekulasi, tata kelola perlu menegakkan pemisahan fungsi dan akuntabilitas.

Konsep *three lines of defense* membantu mengatur peran secara jelas.

- 1) *First line* (pelaksana): CFO dan treasury menjalankan transaksi, mengelola kas, merencanakan kebutuhan valuta, serta mengeksekusi strategi hedging sesuai kebijakan.
- 2) *Second line* (pengarah/pengendali): fungsi risk management atau finance control menetapkan metodologi, limit, dan indikator; melakukan challenge; serta memastikan kepatuhan kebijakan.
- 3) *Third line (assurance)*: internal audit menguji efektivitas kontrol segregasi tugas, rekonsiliasi, otorisasi, kepatuhan limit, dan kualitas pelaporan.

Dalam praktik treasury modern, pemisahan kerja juga sering diwujudkan dalam struktur front office (*dealer*), middle office (*risk/control*), dan back office (*settlement*). Struktur ini mengurangi risiko konflik kepentingan, meningkatkan kualitas bukti transaksi, dan memperkuat disiplin limit.

Risk appetite, limit, dan delegation of authority

Risk appetite adalah batas ketidaknyamanan risiko yang masih dapat diterima organisasi dalam mengejar tujuan. Dari *risk appetite*, perusahaan menurunkan limit yang operasional agar batasan tersebut dapat diterapkan dalam kerja harian. Dalam konteks *treasury*, limit yang sering digunakan antara lain:

- 1) VaR atau CFaR limit (batas ringkasan risiko pada tingkat portofolio).

- 2) Notional limit (batas nilai pokok transaksi lindung nilai).
- 3) Tenor limit (batas jangka waktu kontrak).
- 4) Counterparty limit (batas eksposur terhadap bank atau mitra).
- 5) Ketentuan eskalasi saat limit breach (alur pelaporan, persetujuan tambahan, dan tindakan korektif).

Agar limit berjalan konsisten, perusahaan membutuhkan *delegation of authority* (DoA), yaitu pendelegasian kewenangan yang menjelaskan siapa menyetujui apa, pada nilai berapa, dan dengan prasyarat dokumen apa. DoA adalah jembatan dari kebijakan menuju kontrol transaksi harian.

C. Peta Eksposur Risiko Keuangan (*Operational Layer*)

Treasury yang efektif selalu dimulai dari pertanyaan sederhana: eksposur kita ada di mana, sebesar apa, dan kapan jatuh temponya. Peta eksposur membantu organisasi melihat risiko secara menyeluruh, sekaligus memisahkan apa yang bersifat transaksi, akuntansi, dan strategis.

1. Risiko pasar (*market risk*)

- a) Risiko nilai tukar (*FX risk*): muncul ketika arus kas atau nilai kewajiban/aset sensitif terhadap perubahan kurs.
- b) Risiko suku bunga (*interest rate risk*): dominan pada utang floating rate, refinancing, dan instrumen berbunga.

- c) Risiko harga komoditas: relevan untuk perusahaan berbasis bahan baku (energi, CPO, logam, pangan, dan lain-lain).
- d) Risiko harga ekuitas: muncul pada investasi saham atau instrumen yang terkait ekuitas.

2. Risiko kredit (*credit risk*)

- a) Piutang usaha: risiko gagal bayar pelanggan, termasuk konsentrasi pada pelanggan tertentu.
- b) Counterparty risk derivatif: risiko pihak lawan transaksi OTC tidak memenuhi kewajibannya.
- c) Concentration risk: eksposur kredit yang terfokus pada sedikit pihak sehingga meningkatkan dampak bila terjadi default.

3. Risiko Likuiditas

- a) Maturity gap: mismatch jatuh tempo kas masuk vs kas keluar.
- b) Margin call risk: kebutuhan kas mendadak akibat pergerakan nilai pasar (*mark-to-market*), terutama pada futures atau perjanjian collateral tertentu.
- c) Refinancing risk: kesulitan memperpanjang atau mencari pendanaan baru saat jatuh tempo.

4. Klasifikasi eksposur FX: transaksi, translasi, ekonomi:

- a) *Transaction exposure*: eksposur kurs dari kontrak yang akan dibayar/diterima (impor, ekspor, utang valas). Ini paling mudah untuk dipetakan dan di-*hedge*.

- b) *Translation exposure*: dampak kurs pada penjabaran laporan keuangan entitas anak (konsolidasi). Responsnya sering terkait struktur pendanaan dan kebijakan pelaporan.
- c) *Economic exposure*: dampak kurs terhadap daya saing, harga, dan permintaan. Ini lebih strategis dan sering ditangani lewat kebijakan harga, diversifikasi, atau desain operasi.

5. Sumber data eksposur

Peta eksposur yang andal tidak dibuat dari asumsi, melainkan dari data kerja. Contoh sumber data eksposur meliputi:

- a) Kontak impor/ekspor dan jadwal invoice.
- b) Jadwal pembayaran pokok dan bunga utang.
- c) Forecast arus kas (*rolling forecast*) per mata uang.
- d) Purchase order dan sales order, termasuk rencana capex impor.
- e) Data rekening valuta asing, placement, serta komitmen bank (fasilitas kredit/LC).
- f) Kontrak harga komoditas dan komponen biaya logistik.

Keluaran praktis bagian ini adalah *Treasury Exposure Register*, yaitu daftar eksposur per mata uang, tenor, dan unit yang memuat ukuran eksposur, pemilik risiko, dan tanggal jatuh tempo.

6. Pengukuran risiko: dari yang sederhana sampai yang *board-friendly*

Pengukuran risiko harus bertingkat. Pada level komite dan direksi, informasi perlu ringkas, komparatif, dan berorientasi keputusan. Pada level operasional, detail dibutuhkan agar tindakan dapat dieksekusi dan diawasi. Analisis sensitivitas adalah alat tercepat untuk mengubah risiko menjadi angka yang mudah dipahami. Contoh yang lazim dipakai antara lain dampak USD/IDR naik 1% terhadap biaya impor dan kas, atau dampak suku bunga naik 100 bps terhadap beban bunga tahunan. Sensitivitas bukan ramalan, melainkan alat komunikasi untuk memahami besarnya risiko dan prioritas respons.

a) Duration, DV01, dan PVBP untuk risiko suku bunga

Untuk eksposur suku bunga, ukuran seperti duration membantu memotret sensitivitas nilai terhadap perubahan yield, sedangkan DV01 atau PVBP mengukur perubahan nilai kini (*present value*) untuk kenaikan suku bunga 1 basis point (0,01%). Dengan DV01/PVBP, treasury dapat menjelaskan besarnya dampak perubahan kurva suku bunga secara langsung dan membandingkannya dengan risk appetite serta limit.

b) Scenario dan stress testing

Scenario menjawab pertanyaan “apa yang terjadi jika suatu kondisi tertentu terjadi”, sedangkan stress testing menilai ketahanan dalam kondisi ekstrem. Skenario yang lazim meliputi krisis kurs (depresiasi tajam), spike suku bunga, dan penurunan permintaan yang menekan penerimaan. Hasil stress test yang baik selalu berujung pada aksi:

penambahan buffer likuiditas, penyesuaian desain hedging, atau penguatan covenant headroom.

c) Pengenalan VaR dan CFaR sebagai ringkasan risiko

Value at Risk (VaR) merangkum potensi kerugian nilai portofolio pada horizon dan tingkat keyakinan tertentu, sehingga berguna sebagai satu angka untuk dibandingkan dengan limit. *Cash Flow at Risk* (CFaR) menyoroti potensi deviasi arus kas, sehingga sering dianggap lebih dekat dengan kebutuhan CFO. Pada level board, VaR/CFaR dipakai sebagai bahasa ringkas untuk menjawab: apakah risiko meningkat, apakah melampaui limit, dan faktor apa yang menjadi pemicu.

7. KRI treasury

Key Risk Indicator (KRI) adalah indikator dini yang memicu tindakan sebelum risiko menjadi kerugian. Contoh KRI yang lazim di treasury meliputi:

- a) *Net Open Position* (NOP) per mata uang.
- b) Liquidity gap per bucket jatuh tempo (mis. 0–7 hari, 8–30, 31–90, dan seterusnya).
- c) *DSCR/interest coverage* dan tren penurunannya.
- d) Covenant headroom (buffer terhadap batas covenant).
- e) *Counterparty exposure* (derivatif OTC dan penempatan kas).
- f) *Mark-To-Market* (MTM) dan estimasi kebutuhan margin/collateral.
- g) KRI yang baik selalu dilengkapi ambang batas (*threshold*), pemilik indikator, frekuensi monitoring,

dan rencana respons saat mendekati atau melewati batas.

8. Strategi mitigasi non-derivatif (*natural hedging*)

Kesalahan umum pembahasan hedging adalah terlalu cepat berfokus pada derivatif. Padahal, banyak perusahaan mengurangi risiko secara efektif melalui desain operasi dan kontrak. Strategi non-derivatif juga penting karena cenderung lebih sederhana, berbiaya lebih rendah, dan sering mengurangi kompleksitas pelaporan.

- a) *Matching*: menggunakan pendapatan USD untuk membayar kewajiban USD, selama timing arus kasnya selaras.
- b) *Netting* antar unit/grup: mengompensasikan arus kas valas antar entitas sebelum masuk pasar sehingga volume hedging turun.
- c) *Leading/lagging* pembayaran: mengatur percepatan atau penundaan pembayaran (tetap sesuai kontrak) untuk mengurangi periode risiko.
- d) *Pricing clause* berbasis mata uang: klausul indeksasi atau penyesuaian harga untuk membagi risiko kurs dengan mitra.
- e) Diversifikasi pemasok/pasar: mengurangi ketergantungan pada satu sumber impor atau satu pasar ekspor yang membuat risiko lebih terkonsentrasi.

Natural hedging membutuhkan koordinasi lintas fungsi *procurement*, *sales*, legal, dan *finance* karena instrumennya terletak pada kontrak bisnis dan keputusan operasional. Instrumen lindung nilai (inti bab). Instrumen

lindung nilai sebaiknya dipahami sebagai jawaban atas tipe eksposur tertentu. Pemilihan instrumen yang tepat bergantung pada kepastian underlying, horizon risiko, biaya, likuiditas pasar, dan kemampuan monitoring.

DAFTAR PUSTAKA

- Bank Indonesia. (2014). Peraturan Bank Indonesia Nomor 16/21/PBI/2014 tentang Penerapan Prinsip Kehati-hatian dalam Pengelolaan Utang Luar Negeri Korporasi Nonbank. Tersedia pada: https://www.bi.go.id/id/publikasi/peraturan/Documents/pbi_162114.pdf (Diakses 12 Februari 2026).
- Basel Committee on Banking Supervision. (2016). Interest rate risk in the banking book. Bank for International Settlements (BIS). Tersedia pada: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d368.pdf> (Diakses 12 Februari 2026).
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). (2017). Enterprise Risk Management Integrating with Strategy and Performance. Tersedia pada: <https://www.coso.org/guidance-erm> (Diakses 12 Februari 2026).
- Crouhy, M., Galai, D., & Mark, R. (2013). *The Essentials of Risk Management* (2nd ed.). McGraw-Hill Professional.
- Hull, J. C. (2021). *Options, Futures, and Other Derivatives* (11th ed., Global Edition). Pearson.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2017). Pengesahan PSAK 71, PSAK 72, dan Amandemen PSAK 62. Tersedia pada: <https://web.iaiglobal.or.id/Berita-IAI/detail/pengesahan-psak-71-psak-72-dan-amendemen-psak-62> (Diakses 12 Februari 2026).
- Ikatan Akuntan Indonesia. (n.d.). PSAK 71: Instrumen Keuangan (adopsi IFRS 9). Tersedia pada:

<https://web.iaiglobal.or.id/standar-akuntansi/psak/psak-71-instrumen-keuangan>
(Diakses 12 Februari 2026).

International Organization for Standardization. (2018). ISO 31000:2018 Risk management Guidelines. Geneva: ISO. Tersedia pada: <https://www.iso.org/standard/65694.html> (Diakses 12 Februari 2026).

Jorion, P. (2006). Value at Risk: The New Benchmark for Managing Financial Risk (3rd ed.). McGraw-Hill Professional.

BAB 12

NILAI PERUSAHAAN, TATA KELOLA, DAN TANGGUNG JAWAB KEUANGAN

Oleh I Gusti Agung Sasih Gayatri, S.E., M.M.

A. Konsep Dasar Nilai Perusahaan

1. Pengertian nilai Perusahaan

Nilai perusahaan (*firm value*) merupakan persepsi pasar terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya dan menciptakan manfaat ekonomi di masa depan. Nilai ini tercermin dalam harga pasar saham serta nilai pasar dari keseluruhan aset dan kewajiban perusahaan (Damodaran, 2021). Nilai perusahaan sering diukur menggunakan indikator seperti Tobin's Q, *Market Value Added* (MVA), dan *Economic Value Added* (EVA), yang menekankan hubungan antara keputusan manajerial dan ekspektasi investor terhadap arus kas masa depan (Brigham & Ehrhardt, 2022).

Novelty terbaru:

Literatur mutakhir menunjukkan bahwa nilai perusahaan modern tidak lagi hanya ditentukan oleh kinerja keuangan, tetapi juga oleh informasi non-keuangan seperti *Environmental, Social, and Governance* (ESG), yang berperan sebagai sinyal keberlanjutan dan manajemen risiko jangka panjang (Friede, Busch, & Bassen, 2015; OECD, 2023). Nilai perusahaan mencerminkan kombinasi

kinerja keuangan, prospek masa depan, dan kualitas tata kelola.

2. *Shareholder Value* dan *Stakeholder Value*

a. *Shareholder Value*

Pendekatan *shareholder value* menempatkan pemegang saham sebagai pihak utama yang harus dimaksimalkan kepentingannya. Friedman (1970) menyatakan bahwa tanggung jawab sosial utama perusahaan adalah meningkatkan laba bagi pemegang saham, selama perusahaan beroperasi sesuai aturan hukum. Pendekatan ini menilai nilai perusahaan terutama melalui profitabilitas, harga saham, dan return investor (Jensen, 2001).

b. *Stakeholder Value*

Sebaliknya, pendekatan *stakeholder value* menegaskan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab kepada berbagai pemangku kepentingan, termasuk karyawan, pelanggan, pemasok, masyarakat, dan lingkungan (Freeman, 1984). Dalam pendekatan ini, nilai perusahaan dipahami sebagai kemampuan perusahaan menciptakan nilai ekonomi yang berkelanjutan sekaligus menjaga legitimasi sosialnya.

Novelty terbaru:

Pendekatan kontemporer mengarah pada *integrated value creation*, yang menggabungkan kepentingan *shareholder* dan *stakeholder* sebagai strategi penciptaan nilai jangka panjang (Porter & Kramer, 2019; Eccles, Klimenko, & Ioannou, 2022).

3. Hubungan Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan

Nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh keputusan keuangan strategis, yang meliputi:

a. Keputusan Investasi

Investasi pada proyek yang bernilai positif (*positive NPV*) meningkatkan ekspektasi arus kas masa depan, sehingga berdampak positif pada nilai perusahaan (Brealey, Myers, & Allen, 2020).

b. Keputusan Pendanaan

Struktur modal menentukan tingkat risiko dan biaya modal perusahaan. Penggunaan utang yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak, namun utang berlebihan meningkatkan risiko kebangkrutan (Modigliani & Miller, 1963).

c. Keputusan Dividen

Kebijakan dividen berfungsi sebagai sinyal stabilitas dan prospek perusahaan di mata investor, yang pada akhirnya memengaruhi harga saham dan nilai perusahaan (Bhattacharya, 1979).

Novelty terbaru:

Penelitian terbaru menunjukkan bahwa keputusan keuangan yang terintegrasi dengan strategi ESG dan keberlanjutan lebih efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan dibandingkan keputusan keuangan konvensional semata (Eccles, Ioannou, & Serafeim, 2014; OECD, 2023).

B. Pengukuran Nilai Perusahaan

Pengukuran nilai perusahaan bertujuan untuk menilai sejauh mana keputusan manajerial mampu menciptakan nilai ekonomi yang berkelanjutan bagi pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. Nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar atas kinerja saat ini, prospek pertumbuhan, risiko, serta kualitas tata kelola dan keberlanjutan perusahaan (Damodaran, 2021).

1. Tobin's Q, *Economic Value Added* (EVA), dan *Market Value Added* (MVA)

a. Tobin's Q

Tobin's Q merupakan rasio antara nilai pasar perusahaan (*market value of equity + market value of debt*) dengan nilai penggantian aset (*replacement cost of assets*). Secara konseptual, Tobin's Q menggambarkan sejauh mana pasar menghargai aset perusahaan dibandingkan biaya untuk mereplikasinya (Tobin, 1969).

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Nilai Pasar Perusahaan}}{\text{Nilai Buku atau Replacement Cost Aset}}$$

Gambar 12. 1 Tobin's Q

Nilai Tobin's Q:

- 1) $Q > 1$ menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan memiliki peluang pertumbuhan, keunggulan kompetitif, dan kualitas manajerial yang baik.
- 2) $Q < 1$ mengindikasikan bahwa aset perusahaan belum dimanfaatkan secara optimal.

Literatur terkini menegaskan bahwa Tobin's Q tidak hanya mencerminkan kinerja keuangan, tetapi juga intangible assets seperti inovasi, reputasi, tata kelola, dan kinerja ESG (*Environmental, Social, Governance*) (Eccles et al., 2022; Li et al., 2023).

b. *Economic Value Added* (EVA)

Economic Value Added (EVA) mengukur nilai tambah ekonomi yang dihasilkan perusahaan setelah memperhitungkan biaya modal (*cost of capital*). EVA menekankan bahwa laba akuntansi belum tentu menciptakan nilai jika tidak mampu menutup biaya modal yang digunakan (Stewart, 1991).

$$EVA = NOPAT - (WACC \times Invested\ Capital)$$

Gambar 12. 2 *Economic Value Added* (EVA)

Keunggulan EVA:

- 1) Mencerminkan kinerja ekonomi riil, bukan sekadar laba akuntansi.
- 2) Mengurangi distorsi akibat kebijakan akuntansi.
- 3) Selaras dengan tujuan maksimalisasi nilai pemegang saham.

Penelitian terbaru menunjukkan bahwa EVA semakin relevan ketika dikombinasikan dengan indikator keberlanjutan, karena investasi ESG dapat menurunkan risiko modal dan meningkatkan EVA dalam jangka panjang (Khan et al., 2021; Boubakri et al., 2023).

c. *Market Value Added* (MVA)

Market Value Added (MVA) mengukur selisih antara nilai pasar perusahaan dan modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham. MVA menunjukkan akumulasi nilai yang telah diciptakan manajemen sejak perusahaan berdiri (Brigham & Ehrhardt, 2022).

$$MVA = \text{Nilai Pasar Perusahaan} - \text{Total Modal yang Diinvestasikan}$$

Gambar 12.3 *Market Value Added* (MVA)

MVA positif menunjukkan keberhasilan manajemen dalam menciptakan nilai jangka panjang, sedangkan MVA negatif mencerminkan kegagalan investasi atau lemahnya tata kelola perusahaan. Studi empiris terbaru menemukan bahwa perusahaan dengan governance kuat dan transparansi ESG tinggi cenderung memiliki MVA yang lebih besar karena tingkat kepercayaan investor yang lebih tinggi (Friede et al., 2023).

Novelty Pengukuran Nilai Perusahaan

Literatur terbaru menegaskan pergeseran paradigma pengukuran nilai perusahaan dari financial-based value menuju stakeholder-based value. Ukuran berbasis pasar seperti Tobin's Q dan MVA terbukti semakin sensitif terhadap:

- 1) Kualitas tata kelola perusahaan (*board independence, audit committee, ownership structure*),
- 2) Kinerja ESG dan sustainability disclosure,
- 3) Reputasi dan risiko non-keuangan.

Eccles et al. (2022) dan Liang & Renneboog (2023) menunjukkan bahwa pasar modal global kini lebih cepat merespons informasi non-keuangan dibandingkan laba akuntansi, menjadikan indikator nilai berbasis pasar sebagai proksi utama penciptaan nilai jangka panjang.

2. Nilai Pasar dan Nilai Buku

a. Nilai Buku (*Book Value*)

Nilai buku mencerminkan nilai historis aset perusahaan sebagaimana tercatat dalam laporan keuangan, dikurangi akumulasi penyusutan dan kewajiban. Nilai ini bersifat akuntansi dan retrospektif, sehingga kurang mampu menangkap nilai ekonomi aktual perusahaan.

Keterbatasan nilai buku meliputi:

- 1) Tidak mencerminkan nilai intangible assets (merek, human capital, teknologi).
- 2) Rentan terhadap perbedaan kebijakan akuntansi.
- 3) Kurang responsif terhadap perubahan lingkungan bisnis (Lev, 2019).

b. Nilai Pasar (*Market Value*)

Nilai pasar mencerminkan harga yang bersedia dibayar investor atas perusahaan berdasarkan ekspektasi arus kas masa depan dan risiko yang dihadapi. Nilai ini bersifat *forward-looking* dan dinamis.

Nilai pasar dipengaruhi oleh:

- 1) Prospek pertumbuhan,
- 2) Risiko sistematis dan non-sistematis,
- 3) Kualitas tata kelola,

4) Informasi ESG dan reputasi perusahaan.

c. Perbedaan Nilai Pasar dan Nilai Buku

Perbedaan signifikan antara nilai pasar dan nilai buku menunjukkan peran dominan *intangible assets*, inovasi, dan kualitas tata kelola dalam pembentukan nilai perusahaan modern. Lev (2019) menyebut fenomena ini sebagai “*the widening value gap*”.

Novelty terbaru menunjukkan bahwa:

- 1) ESG disclosure dan digital transformation memperbesar selisih nilai pasar terhadap nilai buku,
- 2) Perusahaan berbasis pengetahuan dan teknologi memiliki book value rendah namun market value tinggi,
- 3) Investor semakin mengandalkan sinyal non-keuangan dalam valuasi perusahaan (PwC, 2023; OECD, 2024).

C. Tata Kelola Perusahaan (*Good Corporate Governance / GCG*)

Tata Kelola Perusahaan atau *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan seperangkat mekanisme, struktur, dan proses yang digunakan untuk mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar beroperasi secara efektif, etis, dan berkelanjutan. GCG bertujuan untuk menyeimbangkan kepentingan manajemen, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya, sekaligus meminimalkan konflik keagenan (OECD, 2023). Dalam konteks modern, GCG tidak lagi dipandang hanya sebagai alat kepatuhan regulasi (*compliance-based governance*),

tetapi sebagai sumber keunggulan kompetitif dan penciptaan nilai jangka panjang (*value-based governance*).

1. Prinsip *Good Corporate Governance*

OECD (2023) dan Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG) merumuskan lima prinsip utama GCG yang saling berkaitan sebagai berikut:

a. Transparansi (*Transparency*)

Transparansi menuntut perusahaan untuk menyampaikan informasi yang akurat, relevan, tepat waktu, dan dapat diakses oleh pemangku kepentingan. Transparansi tidak terbatas pada informasi keuangan, tetapi juga mencakup:

- 1) Informasi tata kelola,
- 2) Risiko perusahaan,
- 3) Strategi bisnis,
- 4) Kinerja ESG dan keberlanjutan.

Penelitian terbaru menunjukkan bahwa transparansi yang tinggi menurunkan asimetri informasi dan meningkatkan kepercayaan investor, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap nilai pasar perusahaan (Healy & Palepu, 2022).

b. Akuntabilitas (*Accountability*)

Akuntabilitas menegaskan kejelasan fungsi, struktur, dan pertanggungjawaban organ perusahaan, khususnya dewan komisaris dan direksi. Setiap pengambil keputusan harus dapat mempertanggungjawabkan tindakannya secara profesional dan etis. Akuntabilitas yang kuat terbukti meningkatkan efektivitas pengawasan manajerial dan

mengurangi perilaku oportunistik manajemen (Jensen, 2001; Tricker, 2022).

c. *Responsibilitas (Responsibility)*

Responsibilitas menekankan kepatuhan terhadap hukum dan tanggung jawab sosial perusahaan kepada masyarakat dan lingkungan. Prinsip ini menjadi dasar integrasi *Corporate Social Responsibility (CSR)* dan ESG dalam tata kelola perusahaan. Studi kontemporer menegaskan bahwa perusahaan yang bertanggung jawab secara sosial dan lingkungan memiliki risiko litigasi dan reputasi yang lebih rendah, sehingga lebih stabil dalam jangka panjang (Khan et al., 2021).

d. *Independensi (Independency)*

Independensi menuntut perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh pihak tertentu. Dewan komisaris independen berperan penting dalam:

- 1) Mengawasi manajemen,
- 2) Melindungi kepentingan pemegang saham minoritas,
- 3) Menjamin objektivitas pengambilan keputusan.

Penelitian empiris menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen yang memadai berkorelasi positif dengan kualitas pelaporan keuangan dan nilai perusahaan (Liu et al., 2023).

e. *Kewajaran dan Kesetaraan (Fairness)*

Prinsip *fairness* menuntut perlakuan yang adil dan setara kepada seluruh pemangku kepentingan, khususnya

pemegang saham minoritas. Perlindungan hak investor menjadi kunci dalam menciptakan pasar modal yang kredibel dan efisien.

Novelty Prinsip GCG

OECD (2023) menegaskan bahwa paradigma GCG modern telah bergeser dari *shareholder primacy* menuju stakeholder capitalism, di mana tata kelola perusahaan harus:

- 1) Mendukung keberlanjutan jangka panjang,
- 2) Terintegrasi dengan manajemen risiko strategis,
- 3) Responsif terhadap isu iklim, digitalisasi, dan ketidakpastian global.
- 4) GCG yang efektif kini dipandang sebagai fondasi resiliensi perusahaan dalam menghadapi krisis ekonomi dan disrupsi teknologi (*World Econom*)

2. Struktur Dewan dan Komite

Struktur dewan merupakan elemen sentral dalam sistem tata kelola perusahaan. Dewan komisaris dan direksi bertanggung jawab atas pengawasan, penetapan strategi, dan pengendalian manajemen.

a. Dewan Komisaris dan Direksi

Dewan komisaris berperan dalam fungsi pengawasan dan pemberian nasihat, sementara direksi bertanggung jawab atas pengelolaan operasional perusahaan. Efektivitas dewan dipengaruhi oleh:

- 1) Ukuran dewan,
- 2) Independensi anggota,

- 3) Kompetensi dan pengalaman,
- 4) Keberagaman (gender, latar belakang profesional).

Carter et al. (2010) dan penelitian lanjutan menunjukkan bahwa keberagaman dewan meningkatkan kualitas diskusi, mengurangi *groupthink*, dan berdampak positif pada kinerja dan nilai perusahaan.

b. Komite Audit

Komite audit berfungsi membantu dewan komisaris dalam memastikan:

- 1) Kualitas laporan keuangan,
- 2) Efektivitas pengendalian internal,
- 3) Kepatuhan terhadap standar akuntansi dan regulasi.

Komite audit yang independen dan memiliki keahlian keuangan terbukti meningkatkan transparansi dan menurunkan risiko manipulasi laba (DeFond & Zhang, 2014; Habib & Bhuiyan, 2022).

c. Komite Risiko dan Komite Tata Kelola

Dalam konteks ketidakpastian global, keberadaan komite risiko semakin penting untuk mengidentifikasi, mengukur, dan mengelola risiko strategis, termasuk risiko ESG dan risiko iklim. Penelitian terbaru menunjukkan bahwa perusahaan dengan struktur komite risiko yang kuat lebih resilien terhadap krisis dan volatilitas pasar (Ellul et al., 2023).

Novelty Struktur Dewan & Komite

Literatur mutakhir menekankan bahwa efektivitas struktur dewan tidak hanya ditentukan oleh jumlah atau independensi formal, tetapi oleh:

- 1) Kualitas diskusi dan dinamika dewan,
- 2) Integrasi isu ESG dan digital risk dalam agenda dewan,
- 3) Kompetensi dewan dalam teknologi dan keberlanjutan.

OECD (2023) dan PwC (2024) menekankan pentingnya *board ESG oversight* sebagai standar baru tata kelola perusahaan global.

D. Teori Keagenan & Tata Kelola

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan fondasi utama dalam kajian tata kelola perusahaan. Teori ini menjelaskan hubungan kontraktual antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajemen (*agent*), di mana *principal* mendelegasikan wewenang pengelolaan kepada *agent* untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Namun, perbedaan kepentingan dan asimetri informasi sering memicu konflik yang berpotensi menurunkan nilai perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Dalam konteks korporasi modern, teori keagenan berkembang dari pendekatan ekonomi rasional menuju pendekatan multidisipliner, yang menggabungkan aspek perilaku, psikologi, dan tata kelola berkelanjutan.

1. *Agency Conflict*

a. Konsep Dasar *Agency Conflict*

Agency conflict muncul ketika manajer tidak sepenuhnya bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Konflik ini dipicu oleh:

- 1) Asimetri informasi, di mana manajemen memiliki informasi lebih banyak dibandingkan pemilik,
- 2) Perbedaan preferensi risiko antara principal dan agent,
- 3) *Opportunistic behavior*, seperti *earnings management*, konsumsi berlebihan (*perquisite consumption*), dan proyek dengan *negative NPV* namun menguntungkan manajer secara pribadi.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa konflik ini menimbulkan *agency costs*, yang terdiri dari biaya monitoring, bonding, dan residual loss.

b. Jenis *Agency Conflict*

Dalam struktur kepemilikan modern, konflik keagenan tidak hanya terjadi antara pemilik dan manajer (*Type I agency problem*), tetapi juga:

- 1) Konflik antara pemegang saham mayoritas dan minoritas (*Type II agency problem*),
- 2) Konflik antara pemegang saham dan kreditor, khususnya terkait kebijakan pendanaan dan risiko.

Penelitian terbaru menekankan bahwa konflik tipe II semakin dominan di negara berkembang dan pasar dengan kepemilikan terkonsentrasi (Young et al., 2008; Claessens & Yurtoglu, 2013).

c. Dampak *Agency Conflict* terhadap Nilai Perusahaan

Agency conflict yang tidak terkendali berdampak negatif pada:

- 1) Efisiensi investasi,
- 2) Kualitas pelaporan keuangan,
- 3) Kepercayaan investor,
- 4) Nilai pasar perusahaan (Tobin's Q dan MVA).

Studi empiris terkini menunjukkan bahwa pasar modal secara cepat mendiskon perusahaan dengan risiko tata kelola yang tinggi, terutama ketika transparansi dan pengawasan lemah (La Porta et al., 2022).

2. Mekanisme Pengendalian Manajerial

Untuk meminimalkan konflik keagenan dan biaya agensi, perusahaan menerapkan berbagai mekanisme pengendalian internal dan eksternal.

a. Insentif Berbasis Kinerja

Skema kompensasi berbasis kinerja, seperti bonus, saham, dan *stock options*, dirancang untuk menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Namun, literatur mutakhir menegaskan bahwa desain insentif yang tidak tepat dapat mendorong perilaku manipulatif dan pengambilan risiko berlebihan. Pendekatan terbaru mendorong penggunaan *Long-Term Incentive Plans* (LTIP) yang dikaitkan dengan kinerja jangka panjang dan indikator ESG (Bebchuk & Fried, 2004; Edmans et al., 2023).

b. Pengawasan Dewan (*Board Monitoring*)

Dewan komisaris berperan sebagai mekanisme pengawasan utama untuk membatasi perilaku oportunistik manajemen. Efektivitas pengawasan dipengaruhi oleh:

- 1) Independensi dewan,
- 2) Kompetensi dan pengalaman anggota,
- 3) Frekuensi dan kualitas rapat dewan.

Penelitian terkini menunjukkan bahwa dewan yang aktif dan independen mampu menekan *earnings management* dan meningkatkan nilai perusahaan (Liu et al., 2023).

c. Audit Internal dan Eksternal

Audit berfungsi sebagai mekanisme verifikasi untuk mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan kredibilitas laporan keuangan. Auditor independen dan komite audit yang efektif terbukti menurunkan risiko salah saji material dan meningkatkan kepercayaan pasar (DeFond & Zhang, 2014; Habib & Bhuiyan, 2022).

d. Regulasi dan Pelaporan

Regulasi pasar modal, standar akuntansi, dan kewajiban pelaporan publik berfungsi sebagai mekanisme pengendalian eksternal. Kepatuhan terhadap regulasi meningkatkan disiplin manajerial dan mengurangi ruang bagi perilaku oportunistik. Namun, literatur terbaru menekankan bahwa kepatuhan formal tanpa kualitas implementasi tidak cukup untuk menekan konflik keagenan (OECD, 2023).

Novelty: *Behavioral Corporate Governance*

Pendekatan *behavioral corporate governance* memperluas teori keagenan klasik dengan memasukkan peran bias kognitif dan faktor psikologis dalam pengambilan keputusan manajerial. Aguilera et al. (2023) menyoroti bahwa bias seperti:

- 1) *Overconfidence*,
- 2) *Loss aversion*,
- 3) *Confirmation bias*, dapat memperparah konflik keagenan meskipun mekanisme tata kelola formal telah diterapkan.

Penelitian terbaru juga menunjukkan bahwa integrasi perspektif perilaku dengan tata kelola berbasis ESG mampu meningkatkan kualitas keputusan strategis dan ketahanan perusahaan terhadap krisis (Zhang et al., 2024).

E. Tanggung Jawab Keuangan

1. *Fiduciary duty* manajemen

Fiduciary duty mengharuskan manajemen bertindak demi kepentingan terbaik perusahaan dan pemegang saham dengan penuh kehati-hatian, loyalitas, dan integritas (Easterbrook & Fischel, 1991).

2. Etika dalam pengambilan keputusan keuangan

Etika keuangan berfungsi sebagai dasar pengambilan keputusan yang adil dan bertanggung jawab. Keputusan yang tidak etis dapat merusak reputasi dan menurunkan nilai perusahaan secara signifikan (Boatright, 2020).

Novelty:

Etika keuangan kini dikaitkan erat dengan keberlanjutan dan legitimasi sosial perusahaan (OECD, 2023).

F. ESG dan Nilai Perusahaan

1. *Environmental, Social, Governance*

ESG merupakan kerangka evaluasi kinerja perusahaan yang mencakup aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola.

2. *ESG sebagai determinan nilai*

Penelitian empiris menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang baik cenderung memiliki biaya modal lebih rendah dan nilai pasar lebih tinggi (Friede et al., 2015; Eccles et al., 2014).

Novelty:

ESG berperan sebagai sinyal kualitas manajemen dan ketahanan risiko jangka panjang (Eccles et al., 2022).

G. *Sustainability dan Integrated Reporting*

1. *Sustainability reporting*

Sustainability reporting mengungkapkan dampak ekonomi, sosial, dan lingkungan perusahaan kepada pemangku kepentingan (GRI, 2021).

2. *Integrated reporting*

Integrated reporting (<IR>) menggabungkan informasi keuangan dan non-keuangan untuk menjelaskan proses penciptaan nilai jangka panjang (IIRC, 2021).

Novelty:

Konsep *double materiality* menekankan bahwa perusahaan harus melaporkan dampak terhadap keuangan dan dampak perusahaan terhadap lingkungan dan masyarakat (EU Commission, 2022).

H. *Green Finance* dan Investasi Berkelanjutan

1. *Green bonds & sustainability-linked finance*

Green finance mencakup instrumen seperti *green bonds* dan *sustainability-linked loans* yang mendukung proyek ramah lingkungan.

Novelty:

Instrumen ini dinilai mampu meningkatkan nilai perusahaan dengan memperkuat reputasi dan menarik investor berorientasi keberlanjutan (OECD, 2023).

I. Teknologi, AI, dan Tata Kelola Keuangan

1. Digitalisasi sistem keuangan

Digitalisasi meningkatkan efisiensi, transparansi, dan akurasi sistem keuangan perusahaan.

2. Peran teknologi dalam pengawasan

Artificial Intelligence (AI) digunakan untuk audit, deteksi fraud, dan manajemen risiko.

Novelty:

Isu *AI governance* menjadi krusial untuk memastikan penggunaan teknologi yang etis dan bertanggung jawab (WEF, 2023).

J. Manajemen Risiko & Nilai Perusahaan

1. *Enterprise Risk Management*

ERM merupakan pendekatan terintegrasi untuk mengelola risiko strategis, operasional, dan keuangan (COSO, 2017).

2. Risiko keuangan & non-keuangan

Risiko non-keuangan seperti *climate risk* dan *cyber risk* semakin berpengaruh terhadap nilai perusahaan (OECD, 2023).

K. Studi Kasus

1. Kasus tata kelola baik & buruk

Kasus keberhasilan dan kegagalan tata kelola menunjukkan dampak langsung kualitas GCG terhadap nilai pasar perusahaan.

2. Dampak terhadap nilai Perusahaan

Skandal tata kelola terbukti menyebabkan penurunan nilai perusahaan secara signifikan dalam jangka pendek maupun panjang (Karpoff et al., 2008).

DAFTAR PUSTAKA

- Aguilera, R. V., et al. (2023). *Behavioral corporate governance*. *Academy of Management Annals*.
- Aguilera, R. V., Judge, W. Q., & Terjesen, S. (2023). Corporate governance deviance. *Academy of Management Review*, 48(1), 87–113.
- Bebchuk, L. A., & Fried, J. M. (2004). *Pay Without Performance*. Harvard University Press.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect information, dividend policy, and “the bird in the hand” fallacy. *The Bell Journal of Economics*, 10(1), 259–270.
- Boatright, J. R. (2020). *Ethics and the conduct of business*. Pearson.
- Boubakri, N., Guedhami, O., & Mishra, D. (2023). ESG performance and firm value: International evidence. *Journal of Corporate Finance*, 79, 102384.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of corporate finance* (13th ed.). McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2022). *Financial management: Theory and practice* (16th ed.). Cengage Learning.
- Carter, D. A., D’Souza, F., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2010). The gender and ethnic diversity of US boards. *Corporate Governance: An International Review*, 18(5), 396–414.
- Claessens, S., & Yurtoglu, B. B. (2013). Corporate governance in emerging markets. *Emerging Markets Review*, 15, 1–33.
- COSO. (2017). *Enterprise risk management framework*.
- Damodaran, A. (2021). *Investment valuation*. Wiley.

- Damodaran, A. (2021). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset* (4th ed.). Wiley.
- DeFond, M., & Zhang, J. (2014). A review of archival auditing research. *Journal of Accounting and Economics*, 58(2-3), 275-326.
- Eccles, R. G., et al. (2014; 2022). *Corporate sustainability & value*.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835-2857.
- Eccles, R. G., Klimenko, S., & Ioannou, I. (2022). The investor revolution. *Harvard Business Review*, 100(3), 106-116.
- Eccles, R. G., Klimenko, S., & Krzus, M. (2022). The investor revolution. *Harvard Business Review*, 100(3), 106-115.
- Edmans, A., Fang, V. W., & Lewellen, K. (2023). Equity incentives and long-term value creation. *Journal of Finance*, 78(1), 89-134.
- Ellul, A., Jotikasthira, C., & Lundblad, C. (2023). Climate risk and corporate governance. *Review of Financial Studies*, 36(8), 3125-3172.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2023). ESG and financial performance revisited. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 13(1), 1-28.

- Friedman, M. (1970). The social responsibility of business is to increase its profits. *The New York Times Magazine*, September 13.
- Habib, A., & Bhuiyan, M. B. U. (2022). Audit committee effectiveness and financial reporting quality. *Accounting & Finance*, 62(1), 847–876.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2022). Information asymmetry, corporate disclosure, and capital markets. *Journal of Accounting and Economics*, 74(2–3), 101567.
- Jensen, M. C. (2001). Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14(3), 8–21.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2021). Corporate sustainability: First evidence on materiality. *The Accounting Review*, 96(4), 1–32.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2022). Corporate ownership around the world revisited. *Journal of Finance*, 77(2), 1–68.
- Lev, B. (2019). *The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Managers*. Wiley.
- Li, Y., Gong, M., Zhang, X., & Koh, L. (2023). The impact of ESG disclosure on firm value. *Business Strategy and the Environment*, 32(2), 1021–1035.
- Liang, H., & Renneboog, L. (2023). Corporate governance and sustainability. *Oxford Review of Economic Policy*, 39(1), 1–25.
- Liu, Y., Miletkov, M., Wei, Z., & Yang, T. (2023). Board independence and firm value. *Journal of Corporate Finance*, 78, 102302.

- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- OECD. (2023). *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. OECD Publishing.
- OECD. (2024). *Corporate Governance and Sustainability*. OECD Publishing.
- Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2019). Creating shared value. *Harvard Business Review*, 97(1), 62–77.
- PwC. (2024). *Global Corporate Governance Trends*.
- Stewart, G. B. (1991). *The Quest for Value*. Harper Business.
- Tobin, J. (1969). A general equilibrium approach to monetary theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15–29.
- Tricker, B. (2022). *Corporate Governance: Principles, Policies, and Practices* (4th ed.). Oxford University Press.
- WEF. (2023). *AI governance framework*.
- World Economic Forum. (2023). *Global Risks Report*.
- Young, M. N., Peng, M. W., Ahlstrom, D., Bruton, G. D., & Jiang, Y. (2008). Corporate governance in emerging economies. *Journal of Management Studies*, 45(1), 196–220.
- Zhang, T., Chen, H., & Luo, S. (2024). Behavioral governance and firm resilience. *Journal of Business Ethics*, 189(2), 421–440.

BAB 13

TRANSFORMASI DIGITAL DALAM MANAJEMEN KEUANGAN DAN MASA DEPAN FINANSIAL

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

A. Pendahuluan

Dalam beberapa tahun terakhir, sistem pengelolaan keuangan mengalami perubahan yang signifikan. Kegiatan yang sebelumnya dilakukan secara konvensional seperti pencatatan transaksi manual, penyusunan laporan keuangan secara bertahap hingga proses verifikasi yang memerlukan waktu relatif lama kini telah beralih ke sistem digital yang lebih terintegrasi dan cepat. Melalui perangkat digital dan aplikasi berbasis internet, individu maupun organisasi dapat melakukan transaksi, memantau arus kas serta menganalisis kondisi keuangan secara langsung berdasarkan data yang tersedia secara real time.

Perubahan ini menunjukkan bahwa digitalisasi tidak hanya menghadirkan sistem baru dalam pengelolaan keuangan tetapi juga mengubah paradigma manajemen keuangan itu sendiri. Fokus pengelolaan keuangan yang sebelumnya lebih menekankan pada pencatatan historis kini bergeser ke arah analisis data, perencanaan strategis serta pengambilan keputusan yang lebih cepat dan berbasis informasi. Pemanfaatan teknologi seperti kecerdasan

buatan (AI), komputasi bahkan big data memungkinkan individu maupun organisasi dapat mengakses data keuangan secara cepat dan fleksibel serta tepat dalam proses pengambilan keputusan keuangan. Berbagai penelitian menunjukkan bahwa transformasi digital mampu meningkatkan efisiensi operasional, mempercepat proses analisis keuangan serta mendukung pengambilan keputusan yang lebih akurat melalui pemanfaatan data secara real time (Avira et al., 2023).

Bagi perusahaan maupun organisasi, digitalisasi memberikan manfaat dalam bentuk peningkatan efisiensi proses keuangan, percepatan pelaporan serta penguatan sistem pengendalian internal melalui berbagai sistem otomatisasi. Selain itu, teknologi digital juga memungkinkan organisasi memperoleh informasi keuangan yang lebih cepat sehingga dapat merespon perubahan lingkungan bisnis secara adaptif juga (Nur Diana Dewi et al., 2025). Hal ini menjadi penting dalam era ekonomi digital yang menuntut organisasi untuk mampu mengambil keputusan secara cepat dan berbasis data yang akurat.

Namun demikian, transformasi digital juga menghadirkan berbagai tantangan perlu diperhatikan. Risiko keamanan data, ancaman serangan siber dan potensi penyalahgunaan informasi menjadi isu yang semakin penting dalam sistem keuangan yang terhubung secara digital. Selain itu, kesiapan sumber daya manusia dan tingkat literasi teknologi juga menjadi faktor kunci dalam keberhasilan implementasi digitalisasi dalam manajemen keuangan. Tanpa kesiapan tersebut, pemanfaatan teknologi justru dapat menimbulkan berbagai risiko baru dalam pengelolaan informasi keuangan (Leasa, 2026).

Sehingga, adanya transformasi digital dalam dunia manajemen keuangan bukan sekadar perubahan dalam hal teknis namun merupakan langkah perubahan besar yang mendasar dalam memengaruhi cara individu, perusahaan maupun organisasi dalam merencanakan, mengelola dan mengendalikan sumber daya keuangan. Oleh karena itu, bab ini akan membahas secara mendalam mengenai peran digitalisasi dalam manajemen keuangan, peluang yang dihadirkan oleh perkembangan teknologi serta berbagai tantangan yang perlu diantisipasi dalam menghadapi masa depan finansial di era digital.

B. Transformasi Digital dalam Sistem Keuangan

Dalam ilmu keuangan, transformasi digital merupakan proses pemanfaatan teknologi yang bertujuan untuk membuat sistem pengelolaan keuangan menjadi lebih efisien, efektif, transparan dan akurat. Melalui digitalisasi, diharapkan seluruh kegiatan keuangan yang sebelumnya dilakukan secara manual dengan waktu yang lama, kini dapat dilakukan dengan lebih cepat, praktis dan terintegrasi dalam satu sistem.

Dalam kehidupan sehari-hari, transformasi penggunaan sistem digitalisasi dapat dilihat kapanpun dan dimanapun. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin banyak penggunaan layanan keuangan digital misalnya sistem pembayaran berbasis elektronik, aplikasi perbankan di ponsel pintar serta berbagai platform keuangan yang tersinjalir dengan internet.

Selain kehadirannya untuk memudahkan transaksi, perkembangan digitalisasi juga membantu dalam

pengelolaan dan analisis data keuangan. Data transaksi yang tersimpan secara digital dapat digunakan untuk melihat pola pengeluaran, mengatur anggaran maupun membantu individu, organisasi dan perusahaan dalam merencanakan strategi keuangan yang lebih efektif dan terarah.

Oleh karena itu, transformasi digital dalam manajemen keuangan tidak hanya berkaitan dengan bagaimana menggunakan teknologi yang ada, tetapi juga bagaimana mencerminkan perubahan cara berpikir dalam mengelola keuangan agar lebih adaptif, cepat dan sesuai dengan perkembangan dan kebutuhan zaman. Dan lebih dari itu, pemanfaatan teknologi saat ini telah menjadi hal fundamental dalam meningkatkan efisiensi operasional, kualitas informasi keuangan serta mendukung kemampuan individu maupun organisasi dalam pengambilan keputusan yang cepat dan akurat (Budiasih, 2024).

C. Perubahan Perilaku Finansial di Era Digital

Dengan adanya digitalisasi, membawa banyak perubahan dalam kehidupan masyarakat modern. Tetapi dalam konteks penerapannya, terdapat beberapa bentuk perubahan perilaku finansial masyarakat di era digital, antara lain:

1. Terjadi Pergeseran Dari Transaksi Tunai Menuju Digital

Penggunaan uang tunai secara perlahan mulai berkurang seiring dengan meningkatnya penggunaan pembayaran non-tunai seperti mobile banking, e-wallet dan sistem pembayaran berbasis kode QR. Sistem pembayaran digital menawarkan kecepatan, kemudahan serta efisiensi yang

membuat masyarakat semakin nyaman dalam melakukan transaksi secara elektronik.

2. Akses Terhadap Layanan Keuangan Menjadi Semakin Luas Dan Inklusif

Kehadiran teknologi digital berdampak pada kehidupan masyarakat, dimana layanan keuangan dapat diakses tanpa harus datang ke kantor bank atau lembaga keuangan (Podalla, Paramita; Bine, 2024). Hal ini mengindikasikan bahwa ada peluang yang lebih besar bagi masyarakat di berbagai wilayah untuk dapat memanfaatkan layanan keuangan formal yang sebelumnya mungkin sulit digunakan menjadi mudah digunakan.

3. Meningkatnya Minat Masyarakat Terhadap Investasi

Proses digitalisasi mendorong lahirnya berbagai platform investasi digital yang menyediakan akses super mudah bagi masyarakat untuk mulai berinvestasi. Dengan modal yang relatif kecil, siapapun dapat berpartisipasi dalam berbagai instrumen investasi seperti reksadana, saham maupun produk keuangan lainnya. Kondisi ini menunjukkan adanya perubahan pola pikir masyarakat yang mulai melihat investasi sebagai bagian dari perencanaan keuangan jangka panjang.

4. Perubahan Dalam Pola Konsumsi Masyarakat

Kemudahan transaksi digital membawa konsekuensi terhadap perilaku konsumsi. Berbagai fitur promosi, diskon dan cashback yang tersedia dari media digital dapat mendorong masyarakat untuk melakukan pembelian secara impulsif (Leasa, 2026). Tanpa pengelolaan keuangan

yang baik, kemudahan tersebut berpotensi meningkatkan perilaku konsumtif.

5. Kebutuhan Akan Literasi Keuangan Digital

Berbagai kemudahan yang ditawarkan oleh teknologi finansial, menuntut masyarakat untuk memiliki pemahaman yang memadai mengenai pengelolaan keuangan serta risiko yang mungkin muncul dalam penggunaan layanan digital. Sehingga literasi keuangan yang baik menjadi kunci agar masyarakat dapat memanfaatkan teknologi finansial secara bijak dan bertanggungjawab (Iffah Kesuma & Khusniyah Indrawati, 2025).

Dengan demikian, transformasi digital tidak hanya menghadirkan inovasi sistem layanan keuangan semata, namun membentuk pola perilaku baru dalam pengelolaan keuangan masyarakat. Oleh karena itu, penguatan literasi keuangan serta pemanfaatan teknologi secara bijak menjadi faktor penting dalam memastikan bahwa perkembangan teknologi finansial dapat memberikan manfaat yang optimal bagi kesejahteraan masyarakat.

D. Peran Teknologi Keuangan (Fintech)

Perkembangan teknologi membawa perubahan signifikan dalam sektor keuangan sehingga melahirkan berbagai inovasi layanan finansial yang cepat, efisien dan mudah diakses oleh masyarakat secara luas misalnya *financial technology* (fintech). Selain menghadirkan berbagai inovasi layanan, pemanfaatan fintech juga dipengaruhi oleh sejumlah faktor yang mendorong individu untuk mengadopsi teknologi keuangan tersebut.

Dalam kajian perilaku keuangan digital, faktor-faktor ini dikenal sebagai anteseden, yaitu kondisi atau variabel yang mendahului serta memengaruhi terbentuknya perilaku penggunaan suatu teknologi keuangan. Faktor anteseden tersebut dapat mencakup tingkat literasi keuangan seseorang, kemudahan dalam penggunaan teknologi, tingkat kepercayaan terhadap sistem digital dan persepsi manfaat yang diperoleh pengguna dari layanan teknologi (Leasa, 2023).

Berikut ini adalah peran penting fintech dalam sistem keuangan modern antara lain yaitu:

1. Integrasi Teknologi Dan Layanan Keuangan

Financial Technology merupakan integrasi antara teknologi informasi dan layanan keuangan yang memiliki tujuan untuk meningkatkan efisiensi serta memperluas akses terhadap layanan finansial.

2. Akses Layanan Keuangan Yang Lebih Cepat Dan Fleksibel

Melalui fintech, layanan keuangan saat ini dapat diakses secara cepat dan fleksibel oleh masyarakat tanpa harus datang langsung ke lembaga keuangan konvensional.

3. Munculnya Berbagai Inovasi Layanan Keuangan Digital

Dengan perkembangan teknologi dan informasi berdampak positif pada lahirnya layanan fintech yang bisa dirasakan oleh masyarakat seperti sistem pembayaran digital, pinjaman berbasis platform digital (P2P lending) serta layanan investasi daring.

4. Perluasan Inklusi Keuangan Masyarakat

Inovasi digitalisasi melalui fintech memberikan peluang besar bagi masyarakat dalam memperoleh layanan keuangan yang sebelumnya sulit dijangkau, terutama bagi kelompok masyarakat yang belum sepenuhnya terlayani oleh sistem perbankan.

5. Mendorong Inovasi Pada Lembaga Keuangan Tradisional

Perkembangan fintech juga mendorong lembaga keuangan tradisional untuk terus berinovasi agar tetap relevan dengan kebutuhan masyarakat yang semakin digital.

6. Peran Faktor Anteseden Dalam Adopsi Fintech

Tingkat penggunaan layanan fintech oleh masyarakat tidak terjadi secara otomatis, tetapi dipengaruhi oleh berbagai faktor anteseden seperti literasi keuangan, kemudahan penggunaan teknologi, tingkat kepercayaan, serta persepsi manfaat dari layanan digital tersebut. Faktor-faktor ini menjadi penentu penting dalam membentuk sikap dan perilaku masyarakat terhadap penggunaan layanan keuangan berbasis teknologi (Leasa, 2023).

7. Pentingnya Regulasi Dan Pengawasan

Meskipun memberikan manfaat, perkembangan fintech perlu diimbangi dengan pengawasan dan regulasi yang memadai. Hal ini penting untuk memastikan keamanan transaksi, perlindungan data pengguna serta menjaga stabilitas sistem keuangan secara keseluruhan.

E. Tantangan dan Risiko dalam Keuangan Digital

Transformasi digital dalam sektor keuangan tidak hanya membawa manfaat dan peluang besar, namun juga menghadirkan berbagai tantangan yang perlu diperhatikan. Salah satu tantangan utama adalah keamanan data dan sistem informasi.

Penggunaan teknologi digital membuat aktivitas keuangan semakin bergantung pada jaringan internet dan sistem teknologi informasi. Kondisi ini membuka potensi risiko seperti pencurian data, penipuan digital bahkan serangan siber yang dapat merugikan pengguna maupun lembaga keuangan. Berbagai penelitian menunjukkan bahwa meningkatnya digitalisasi layanan keuangan juga meningkatkan kerentanan terhadap berbagai ancaman keamanan siber pada sistem perbankan dan fintech (Kamuangu, 2024).

Kemudian, kesenjangan literasi digital juga menjadi tantangan tersendiri. Tidak semua masyarakat memiliki pemahaman yang cukup mengenai penggunaan teknologi keuangan. Akibatnya, sebagian pengguna berpotensi mengalami kesalahan dalam memanfaatkan layanan keuangan digital.

Oleh karena itu, dalam memanfaatkan teknologi tersebut perlu adanya penguatan sistem keamanan, edukasi literasi keuangan serta regulasi yang jelas. Hal ini menjadi bagian paling penting sebagai faktor penentu dalam mendukung perkembangan sistem keuangan digital yang aman dan berkelanjutan (AlBenJasim et al., 2024).

F. Masa Depan Finansial di Era Digital

Pesatnya perkembangan teknologi digital saat ini menunjukkan bahwa sistem keuangan di masa depan akan sangat dipengaruhi oleh inovasi-inovasi teknologi yang lebih relevan dan mutakhir dengan kebutuhan zaman. Integrasi berbagai teknologi seperti kecerdasan buatan (AI), *big data analysis* serta *blockchain technology* akan diproyeksikan menjadi fondasi fundamental dalam pembentukan ekosistem keuangan modern (Osei et al., 2023).

Salah satu arah perkembangan utama yang muncul di masa depan dan mungkin sedang berlangsung saat ini adalah *AI-driven Financial System* yang berarti sistem keuangan sepenuhnya kedepan akan memanfaatkan kecerdasan buatan untuk membantu proses pengambilan keputusan keuangan secara otomatis. Teknologi ini memiliki kemampuan luar biasa dimana bisa menganalisis risiko, mengelola investasi bahkan melakukan perencanaan keuangan yang dilakukan secara cepat dan akurat berdasarkan analisis data dalam jumlah besar.

Selain itu, perkembangan teknologi blockchain juga mendorong munculnya inovasi *Decentralized Finance (DeFi)*. DeFi merupakan sistem layanan keuangan berbasis blockchain yang memungkinkan individu melakukan transaksi tanpa perantara misalnya lembaga perbankan. Sistem ini memanfaatkan *smart contract* untuk menjalankan berbagai layanan keuangan secara otomatis, transparan dan terdesentralisasi.

Kemudian, tren lain yang diperkirakan akan mempengaruhi masa depan sistem keuangan adalah pengembangan *Central Bank Digital Currency (CBDC)*, yaitu

mata uang digital yang diterbitkan oleh bank sentral. Inovasi CBDC dirancang untuk meningkatkan efisiensi sistem pembayaran, mempercepat transaksi digital serta memperluas akses masyarakat terhadap layanan keuangan formal dalam ekonomi digital (Zetsche et al., 2023).

Selain itu, konsep *Embedded Finance* akan diproyeksikan menjadi bagian penting dalam dunia keuangan di masa depan. Sistem ini ada sebagai bagian dari layanan keuangan yang masuk ke dalam platform non-keuangan seperti *e-commerce*, aplikasi transportasi maupun platform digital lainnya. Melalui model ini, pengguna dapat melakukan berbagai aktivitas keuangan seperti pembayaran, pinjaman atau investasi langsung melalui aplikasi yang digunakan sehari-hari tanpa harus mengakses lembaga keuangan secara terpisah. Konsep ini diperkirakan akan memperluas layanan finansial dan meningkatkan inklusi keuangan dalam masyarakat.

Di masa depan, sistem keuangan diperkirakan akan berkembang menuju ekosistem digital yang semakin terintegrasi, dimana berbagai layanan keuangan akan saling terhubung melalui platform digital. Integrasi yang terjalin tidak hanya sebatas meningkatkan efisiensi proses transaksi dan pengelolaan keuangan, tetapi juga memperluas akses masyarakat terhadap layanan finansial sehingga dapat mendorong peningkatan inklusi keuangan dalam masyarakat.

Namun demikian, perkembangan teknologi sektor keuangan perlu dukungan regulasi yang adaptif agar inovasi dapat berkembang secara berkelanjutan tanpa mengganggu stabilitas sistem keuangan. Oleh karena itu, penguatan tata kelola data, keamanan sistem serta

kerangka regulasi yang tepat menjadi faktor gabungan yang penting dalam menjaga kepercayaan masyarakat terhadap layanan keuangan digital di masa depan.

G. Penutup

Transformasi digital dalam manajemen keuangan fenomena yang tidak hanya berkaitan dengan penerapan teknologi sektor keuangan semata, namun juga mencerminkan perubahan mendasar dalam cara individu, organisasi maupun lembaga keuangan memahami dan mengelola sumber daya finansial. Perkembangan teknologi digital telah mendorong pergeseran dari sistem pengelolaan keuangan yang bersifat konvensional menjadi digitalisasi yang saling terintegrasi. Perubahan ini tidak hanya berdampak pada peningkatan efisiensi operasional dan kualitas dalam pengambilan keputusan keuangan, namun juga memengaruhi perilaku finansial masyarakat melalui meningkatnya penggunaan layanan fintech yang memperluas akses terhadap sistem keuangan formal pada umumnya.

Di sisi lain, inovasi yang ada membawa tantangan yang perlu diantisipasi secara serius terutama dalam hal keamanan data, ancaman siber serta kesenjangan literasi digital yang masih terjadi di berbagai lapisan masyarakat. Sebab tanpa dukungan literasi keuangan yang memadai, penguatan sistem keamanan serta regulasi yang adaptif, pemanfaatan digitalisasi pada akhirnya akan berbuah kesia-siaan dan menimbulkan risiko baru yang memengaruhi stabilitas sistem keuangan secara menyeluruh.

Kemudian, di masa depan sistem keuangan akan berkembang menuju ekosistem digital yang semakin terintegrasi dengan pemanfaatan teknologi mutakhir seperti kecerdasan buatan, big data, *blockchain* serta inovasi keuangan lainnya. Integrasi teknologi tersebut akan memungkinkan terciptanya sistem keuangan yang lebih otomatis, transparan dan inklusif sehingga mendorong terciptanya model layanan finansial yang semakin adaptif terhadap kebutuhan masyarakat modern. Dengan demikian, transformasi digital dalam manajemen keuangan tidak dapat dipandang sebagai sekadar tren teknologi, melainkan sebagai proses evolusi sistem keuangan global yang membentuk arah baru dalam pengelolaan sumber daya finansial.

Untuk itu, pada akhirnya masa depan manajemen keuangan akan sangat ditentukan oleh kemampuan berbagai pihak seperti individu, organisasi, masyarakat maupun pemerintah dalam memanfaatkan teknologi secara bijak, adaptif dan bertanggungjawab. Transformasi digital yang dikelola secara tepat tidak hanya akan meningkatkan efisiensi sistem keuangan, tetapi juga berpotensi menciptakan ekosistem finansial yang lebih inklusif, berkelanjutan dan mampu mendukung pembangunan ekonomi di era digital yang terus berkembang.

DAFTAR PUSTAKA

- AlBenJasim, S., Dargahi, T., Takruri, H., & Al-Zaidi, R. (2024). FinTech Cybersecurity Challenges and Regulations: Bahrain Case Study. *Journal of Computer Information Systems*, 64(6), 835–851. <https://doi.org/10.1080/08874417.2023.2251455>
- Avira, S., Rofi'ah, Setyaningsih, E., & Utami, S. S. (2023). Digital Transformation in Financial Management: Harnessing Technology for Business Success. *Influence: International Journal of Science Review*, 5(2), 336–345. <https://doi.org/10.54783/influencejournal.v5i2.161>
- Budiasih, Y. (2024). The influence of digital technology on financial management. *Accounting Studies and Tax Journal (COUNT)*, 1(1), 24–30. <https://pdfs.semanticscholar.org/d9dc/a960dd6eb5932dce8256b338182a3522fd29.pdf>
- Iffah Kesuma, N., & Khusniyah Indrawati, N. (2025). Exploring How Digital Financial Literacy Affects Fintech Credit Behavior through Psychological and Digital Financial Access. *JDM (Jurnal Dinamika Manajemen)*, 16(2), 257–276. <https://journal.unnes.ac.id/journals/jdm>
- Kamuangu, P. (2024). A Review on Cybersecurity in Fintech: Threats, Solutions, and Future Trends. *Journal of Economics, Finance and Accounting Studies*, 6(1), 47–53. <https://doi.org/10.32996/jefas.2024.6.1.5>
- Leasa, S. H., Siaila, S., & Ferdinandus, S. (2023). Jurnal Aplikasi Kebijakan Publik & Bisnis. *Public Policy*, 4(2),

522.

- Leasa, S. H. (2026). Dari Viral Ke Finansial : Pengaruh Paparan Influencer TikTok Terhadap Financial Management Behavior Generasi Muda di Kota Ambon Melalui Impulsive Buying. *Al-Zayn: Jurnal Ilmu Sosial & Hukum*, 4(2), 2258–2266.
- Nur Diana Dewi, Muhammad Anwar Sani, & Marzuki. (2025). Digitalisasi Manajemen Keuangan sebagai Strategi Transformasi Bisnis di Era Ekonomi Digital. *Journal of Islamic Business Management Studies (JIBMS)*, 6(1), 53–58.
<https://doi.org/10.51875/jibms.v6i1.664>
- Osei, L. K., Cherkasova, Y., & Oware, K. M. (2023). Unlocking the full potential of digital transformation in banking: a bibliometric review and emerging trend. *Future Business Journal*, 9(1), 1–18.
<https://doi.org/10.1186/s43093-023-00207-2>
- Podalla, Paramita; Bine, E. (2024). Navigasi Financial dalam Dunia Digital terhadap Generasi Z. *LITERA ABDI: Jurnal Pengabdian Masyarakat*, 1(2), 127–134.
- Zetsche, D. A., Arner, D. W., & Buckley, R. P. (2023). Sustainability, Financial Inclusion and Efficiency: A Trilemma or a Trifecta for the Regulation of Digital Finance? *Banking & Finance Law Review*, 39(3), 445–466.

BAB 14

MANAJEMEN KEUANGAN GLOBAL DAN STRATEGI KEUANGAN INTERNASIONAL

Oleh Nella Wahyuni, S.E., M.E.

A. Konsep Dasar Manajemen Keuangan Global

1. Pengertian Manajemen Keuangan Global

Manajemen keuangan global adalah bidang yang mempelajari bagaimana perusahaan mengelola aktivitas keuangan yang melibatkan lebih dari satu negara, termasuk pengelolaan arus kas internasional, pembiayaan global, serta pengendalian risiko nilai tukar. Bidang ini berkembang seiring dengan meningkatnya globalisasi ekonomi dan perdagangan internasional yang menyebabkan perusahaan tidak lagi hanya beroperasi dalam batas-batas negara domestik. Manajemen Keuangan global mencakup berbagai aspek keuangan yang berkaitan dengan transaksi dan keputusan bisnis lintas negara, seperti penggunaan mata uang asing, akses ke pasar keuangan internasional, pengelolaan risiko nilai tukar, serta keputusan investasi dan pendanaan internasional. Keuangan global melibatkan pengambilan keputusan keuangan dalam perusahaan multinasional dengan mempertimbangkan perbedaan nilai tukar, sistem

keuangan, serta kondisi ekonomi dan politik antarnegara (Eun & Resnick, 2017; Gupta et al., 2023; Madura, 2014).

Tujuan utama manajemen keuangan global adalah untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya keuangan perusahaan dalam skala global sehingga perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan. Selain itu, manajemen keuangan internasional juga bertujuan untuk melindungi nilai aset dan kewajiban perusahaan dari risiko perubahan nilai tukar mata uang asing, serta membantu manajer keuangan dalam mengambil keputusan yang rasional dan efektif dalam menghadapi lingkungan bisnis internasional yang kompleks dan dinamis. Hal ini sejalan dengan pendapat Apte (2014) and Madura (2014) yang menyatakan bahwa manajemen keuangan global berfokus pada penciptaan nilai melalui pengelolaan risiko dan peluang yang muncul dari aktivitas bisnis internasional.

2. Lingkungan Keuangan Global

a. Dinamika Lingkungan Keuangan Global

Lingkungan keuangan global merepresentasikan kondisi yang memengaruhi aktivitas keuangan lintas negara, mencakup pergerakan modal, kebijakan moneter dan fiskal, serta stabilitas politik dan ekonomi. Dalam konteks manajemen keuangan internasional, pemahaman terhadap dinamika ini menjadi dasar penting dalam pengambilan keputusan terkait pembiayaan, investasi, dan strategi lindung nilai. Dengan demikian, pelaku ekonomi dituntut mampu mengantisipasi perubahan lingkungan global yang bersifat dinamis dan kompleks.

Menurut Madura (2014), lingkungan keuangan global terdiri atas dimensi eksternal dan internal. Dimensi eksternal meliputi arus modal internasional, suku bunga global, harga komoditas, serta kondisi geopolitik, sedangkan dimensi internal mencakup indikator makroekonomi domestik seperti pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan kebijakan pemerintah. Interaksi kedua dimensi tersebut menimbulkan ketidakpastian yang menjadi tantangan utama dalam pengelolaan keuangan internasional, sehingga diperlukan strategi yang adaptif dan responsif terhadap perubahan.

Perusahaan multinasional perlu mengelola ketidakpastian tersebut melalui pemantauan indikator global dan penerapan strategi mitigasi risiko yang tepat. Volatilitas pasar global dapat memengaruhi nilai tukar dan biaya modal, sehingga berdampak pada profitabilitas investasi internasional (Eun & Resnick, 2017). Selain itu, krisis keuangan global menunjukkan adanya keterkaitan antarnegara, di mana kebijakan moneter suatu negara dapat menimbulkan efek spillover ke negara lain. Peran lembaga internasional seperti IMF, Bank Dunia, dan WTO juga penting dalam menjaga stabilitas sistem keuangan global, meskipun pengaruhnya sering menjadi perdebatan dalam konteks kedaulatan kebijakan ekonomi domestik.

b. Mekanisme Nilai Tukar dan Determinannya

Nilai tukar merupakan harga suatu mata uang terhadap mata uang lain yang pergerakannya berdampak langsung pada daya saing ekspor, biaya impor, nilai utang luar negeri, serta arus investasi asing. Dalam praktiknya, sistem nilai tukar internasional saat ini mengombinasikan rezim nilai tukar mengambang dan tetap sesuai dengan kebijakan

moneter masing-masing negara. Penentuan nilai tukar dapat dijelaskan melalui beberapa pendekatan teoritis, di antaranya teori paritas daya beli (*Purchasing Power Parity*) yang menyatakan bahwa dalam jangka panjang nilai tukar akan menyesuaikan untuk menyamakan harga barang antarnegara, meskipun dalam jangka pendek dapat mengalami deviasi akibat faktor nonfundamental seperti spekulasi dan intervensi pemerintah. Selain itu, teori paritas suku bunga (*Interest Rate Parity*) menjelaskan bahwa perbedaan suku bunga antarnegara tercermin dalam nilai tukar forward, yang dalam praktiknya banyak dimanfaatkan sebagai instrumen lindung nilai terhadap risiko fluktuasi kurs (Tarigan et al., 2023; Gupta et al., 2023; Eun & Resnick, 2015).

Di sisi lain, pendekatan pasar aset (*Asset Market Approach*) menekankan peran ekspektasi investor terhadap kondisi makroekonomi dan stabilitas politik dalam menentukan permintaan mata uang suatu negara. Determinan nilai tukar bersifat kompleks dan meliputi berbagai faktor seperti inflasi relatif, suku bunga riil, neraca perdagangan, intervensi bank sentral, serta stabilitas politik (Shapiro, 2014). Negara dengan tingkat inflasi tinggi cenderung mengalami depresiasi mata uang, sedangkan suku bunga yang lebih tinggi berpotensi menarik aliran modal asing dan mendorong apresiasi. Oleh karena itu, pengelolaan risiko nilai tukar menjadi krusial bagi perusahaan internasional, khususnya eksportir dan importir, melalui penerapan strategi lindung nilai menggunakan instrumen derivatif seperti kontrak forward, futures, opsi, dan swap guna menjaga stabilitas margin keuntungan.

c. Dampak Nilai Tukar Terhadap Keputusan Keuangan Internasional

Fluktuasi nilai tukar memiliki pengaruh signifikan terhadap berbagai keputusan dalam keuangan internasional, termasuk investasi asing, pembiayaan proyek, serta evaluasi kinerja perusahaan multinasional. Ketidakstabilan nilai tukar dapat mengganggu arus kas dan menurunkan nilai investasi dalam mata uang asing. Salah satu bentuk risiko utama adalah risiko transaksi (*transaction exposure*), yaitu potensi kerugian akibat perubahan nilai tukar antara waktu kesepakatan dan realisasi pembayaran dalam perdagangan internasional. Selain itu, terdapat risiko translasi (*translation exposure*) yang muncul dalam proses konsolidasi laporan keuangan perusahaan multinasional, di mana fluktuasi nilai tukar dapat menyebabkan distorsi informasi keuangan dan memengaruhi persepsi investor terhadap kinerja perusahaan (Gupta et al., 2023; Madura, 2014).

Di sisi lain, risiko ekonomi (*economic exposure*) mencerminkan dampak jangka panjang perubahan nilai tukar terhadap daya saing dan nilai pasar perusahaan. Perusahaan yang berorientasi ekspor akan terdampak negatif ketika mata uang domestik menguat, sementara depresiasi dapat meningkatkan daya saing produk di pasar global. Oleh karena itu, diperlukan kebijakan manajemen risiko nilai tukar yang komprehensif melalui strategi lindung nilai, analisis sensitivitas, serta simulasi skenario keuangan. Selain itu, diversifikasi pasar dan produksi menjadi langkah strategis untuk mengurangi ketergantungan pada satu mata uang. Dalam konteks investasi internasional, pergerakan nilai tukar juga menjadi

faktor penting karena dapat memengaruhi keuntungan riil investor setelah dikonversi ke mata uang domestik.

d. Perusahaan Multinasional

Perusahaan multinasional merupakan perusahaan yang terdiri atas perusahaan induk yang berada di negara asal perusahaan tersebut serta berbagai anak perusahaan operasional, cabang, dan afiliasi yang berada di bawah kendalinya, baik di dalam negeri maupun di luar negeri. United Nations menyebut perusahaan semacam ini sebagai perusahaan transnasional untuk menekankan bahwa kepemilikan dan operasi perusahaan tersebut tersebar di berbagai negara di dunia (Eun & Resnick, 2017; Eun & Resnick, 2015). Dalam arti lain, perusahaan multinasional adalah perusahaan bisnis yang didirikan di satu negara, namun memiliki kegiatan produksi dan penjualan di banyak negara lainnya. Bahkan, beberapa perusahaan multinasional memiliki operasi bisnis di puluhan negara yang berbeda.

Sebagai contoh, perusahaan seperti General Electric, General Motors, BP, Toyota, BMW, Apple, Walmart, Procter & Gamble, Nestlé, Pfizer, dan Siemens merupakan nama-nama yang dikenal oleh sebagian besar masyarakat. Menarik untuk diketahui bahwa beberapa perusahaan yang berasal dari Swiss memiliki tingkat internasionalisasi yang sangat tinggi. Sebagai contoh, Nestlé memperoleh sekitar 98 persen dari total penjualannya dari pasar luar negeri dan mempekerjakan sekitar 322.996 pekerja, di mana sekitar 97 persen dari total tenaga kerjanya berada di luar Swiss. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan multinasional memberikan kontribusi yang signifikan

dalam menciptakan peluang kerja di berbagai negara di dunia.

Perusahaan multinasional dapat memperoleh berbagai keuntungan dari jaringan global mereka. Pertama, perusahaan multinasional dapat memanfaatkan skala ekonomi dengan cara: (i) menyebarkan pengeluaran penelitian dan pengembangan (R&D) serta biaya periklanan ke seluruh penjualan global, (ii) mengonsolidasikan kekuatan pembelian global terhadap para pemasok, (iii) memanfaatkan pengetahuan teknologi dan manajerial mereka secara global dengan biaya tambahan yang relatif minimal, dan berbagai cara lainnya. Dengan demikian, perusahaan multinasional dapat memanfaatkan jaringan global mereka untuk meningkatkan margin keuntungan serta menciptakan nilai bagi pemegang saham (Eun & Resnick, 2017; Madura, 2014).

B. Sistem Keuangan Internasional

1. *International Monetary Fund (IMF)*

International Monetary Fund secara resmi didirikan pada 27 Desember 1945 melalui penandatanganan Articles of Agreement oleh 29 negara, yang sebelumnya dirumuskan dalam Konferensi Bretton Woods di New Hampshire, Amerika Serikat, pada 1–22 Juli 1944. Lembaga ini mulai menjalankan operasi keuangannya pada 1 Maret 1947. IMF berperan dalam memberikan bantuan keuangan kepada negara anggota yang mengalami permasalahan neraca pembayaran. Apabila negara anggota mengalami kesulitan yang lebih serius, negara tersebut dapat mengajukan permohonan pinjaman tambahan kepada IMF dan

memperoleh pembiayaan hingga tiga kali dari total kuotanya, dengan syarat negara tersebut bersedia melaksanakan berbagai kebijakan reformasi ekonomi serta menggunakan dana pinjaman secara efektif dan bertanggung jawab (Madura, 2014).

Dalam pelaksanaannya, IMF menyalurkan pinjaman melalui beberapa instrumen utama, seperti Standby Arrangements, Extended Arrangements, dan Structural Adjustment Mechanism, yang umumnya disertai tingkat suku bunga relatif rendah. Selain fungsi pembiayaan, IMF juga menjalankan peran pengawasan terhadap sistem moneter internasional serta menyediakan bantuan teknis di bidang kebijakan ekonomi dan moneter. IMF turut menyelenggarakan program pendidikan dan pelatihan melalui lembaga yang berbasis di Washington, D.C., yang ditujukan bagi pejabat pemerintah dan praktisi ekonomi dari berbagai negara (Bekaert & Hodrick, 2017; Apte, 2014).

Lebih lanjut, IMF secara rutin menerbitkan publikasi yang mencakup data statistik, laporan ekonomi, serta analisis kebijakan yang menjadi referensi penting bagi berbagai pihak, termasuk pemerintah, lembaga keuangan, akademisi, dan media. Untuk memperkuat dukungan bagi negara berpendapatan rendah, IMF membentuk Enhanced Structural Adjustment Facility (ESAF) pada tahun 1987, yang menyediakan pembiayaan dengan suku bunga lebih rendah dan jangka waktu lebih panjang. Fasilitas ini bertujuan untuk mendorong keberlanjutan neraca pembayaran serta mendukung pertumbuhan ekonomi jangka panjang yang berkelanjutan (Bekaert & Hodrick, 2011; Hill, 2021).

2. *World Bank*

World bank merupakan lembaga keuangan multinasional yang didirikan pada tahun 1944 dengan tujuan utama mendukung rekonstruksi dan pembangunan ekonomi negara-negara anggotanya. Lembaga ini terdiri atas *International Bank for Reconstruction and Development* (IBRD) dan *International Development Association* (IDA), serta memiliki afiliasi seperti *International Finance Corporation* (IFC) dan *Multilateral Investment Guarantee Agency* (MIGA) yang secara kolektif dikenal sebagai *World Bank Group*. Peran utamanya adalah menyediakan pembiayaan jangka panjang untuk kegiatan produktif, termasuk pemulihan ekonomi pascaperang, penyesuaian kapasitas produksi dari masa perang ke masa damai, serta pengembangan sumber daya di negara berkembang (Bekaert & Hodrick, 2017; Apte, 2014).

Selain itu, Bank Dunia berperan dalam mendorong investasi asing swasta melalui pemberian jaminan, partisipasi dalam pembiayaan, dan dukungan terhadap berbagai bentuk investasi lainnya. Dalam kondisi keterbatasan akses terhadap modal swasta yang layak, lembaga ini melengkapi kebutuhan pembiayaan dengan menyediakan dana dari sumber internal maupun dana yang dihimpun. Dengan demikian, Bank Dunia berfungsi sebagai katalis dalam meningkatkan arus investasi untuk mendukung kegiatan ekonomi yang produktif.

Lebih lanjut, Bank Dunia turut berkontribusi dalam mendorong pertumbuhan perdagangan internasional yang seimbang dan menjaga stabilitas neraca pembayaran negara anggota. Upaya ini dilakukan melalui penguatan investasi internasional yang berfokus pada pengembangan

sektor produktif. Dalam implementasinya, lembaga ini mengelola penyaluran pinjaman secara selektif dengan mempertimbangkan keterkaitannya dengan sumber pembiayaan internasional lainnya, sehingga proyek-proyek yang memiliki urgensi dan manfaat tinggi dapat diprioritaskan (Bekaert dan Hodrick 2017).

3. Perdagangan Internasional

Perdagangan internasional merupakan strategi yang relatif konservatif bagi perusahaan dalam memasuki pasar global melalui ekspor maupun memperoleh input dengan biaya lebih rendah melalui impor. Pendekatan ini memiliki tingkat risiko yang terbatas karena tidak menuntut penanaman modal secara langsung. Selain itu, fleksibilitasnya cukup tinggi, sehingga ketika terjadi penurunan aktivitas perdagangan, perusahaan dapat dengan mudah mengurangi bahkan menghentikan kegiatan tersebut dengan biaya yang relatif rendah (Rejda et al., 2021; Gupta et al., 2023).

Di sisi lain, perkembangan teknologi informasi, khususnya internet, berperan penting dalam mendukung efektivitas perdagangan internasional. Perusahaan dapat memanfaatkan situs web untuk mempromosikan produk, memperbarui informasi harga, serta menerima pesanan secara daring tanpa batasan geografis. Selain itu, integrasi teknologi dalam sistem pergudangan memungkinkan pemantauan persediaan secara otomatis dan koordinasi antar gudang dalam satu jaringan terpadu, sehingga distribusi barang menjadi lebih efisien dan responsif terhadap permintaan pasar (Hill, 2021; Madura, 2014; Bekaert & Hodrick, 2011).

C. Pasar Keuangan Internasional

1. Pasar Valuta Asing

Pasar valuta asing merupakan mekanisme yang memfasilitasi pertukaran satu mata uang dengan mata uang lainnya dalam kegiatan ekonomi internasional. Dalam pasar ini, bank-bank komersial besar berperan sebagai perantara utama yang menyediakan berbagai cadangan mata uang untuk memenuhi kebutuhan transaksi yang dilakukan oleh individu, investor, maupun perusahaan multinasional. Keberadaan pasar valuta asing menjadi elemen penting dalam mendukung kelancaran aktivitas ekonomi lintas negara.

Dalam praktiknya, berbagai transaksi internasional memerlukan konversi mata uang. Sebagai contoh, seorang investor dari Jepang yang memperoleh keuntungan dari investasi saham di Amerika Serikat perlu menukarkan dolar Amerika Serikat yang diterimanya menjadi yen Jepang ketika ingin memindahkan keuntungan tersebut ke negara asalnya. Demikian pula, perusahaan multinasional sering menukarkan mata uang domestik menjadi mata uang negara lain ketika melakukan pembelian bahan baku atau barang di luar negeri, serta mengonversi kembali mata uang asing yang diterima dari hasil penjualan produknya di pasar internasional (Sriyono & Kumalasari, 2020).

Agar proses pertukaran mata uang dapat berlangsung, diperlukan nilai tukar (*exchange rate*) yang menunjukkan tingkat konversi antara dua mata uang. Nilai tukar menentukan besarnya mata uang yang harus dibayarkan atau diterima dalam suatu transaksi internasional. Oleh karena itu, pasar valuta asing berperan sebagai tempat terjadinya perdagangan berbagai mata

uang yang mendukung kegiatan perdagangan, investasi, serta aliran dana antarnegara melalui berbagai transaksi valuta asing.

2. Pasar Uang Internasional

Perkembangan bisnis internasional mendorong perusahaan dan pemerintah untuk memperoleh pendanaan jangka pendek dalam berbagai mata uang asing melalui pasar uang internasional. Kebutuhan tersebut umumnya muncul untuk membiayai transaksi impor yang dinyatakan dalam mata uang asing atau untuk mendukung aktivitas domestik dengan sumber pembiayaan yang memiliki tingkat suku bunga lebih rendah dibandingkan mata uang domestik. Selain itu, pinjaman dalam mata uang tertentu juga dapat dipilih apabila perusahaan memperkirakan akan menerima pendapatan di masa depan dalam mata uang yang sama.

Pemilihan mata uang pinjaman sering kali mempertimbangkan prospek pergerakan nilai tukar. Perusahaan dapat memilih untuk meminjam dalam mata uang yang diperkirakan mengalami depresiasi terhadap mata uang domestik, sehingga pelunasan pinjaman di masa mendatang dapat dilakukan dengan biaya yang relatif lebih rendah. Dengan demikian, biaya pinjaman yang sebenarnya dapat lebih kecil dibandingkan dengan tingkat suku bunga nominal yang tercantum pada mata uang tersebut (Madura, 2014; Apte, 2014).

Di sisi lain, perusahaan dan investor institusional juga terdorong untuk melakukan investasi jangka pendek dalam mata uang asing. Hal ini terjadi karena adanya peluang memperoleh tingkat pengembalian yang lebih tinggi atau karena ekspektasi apresiasi nilai mata uang tersebut. Kondisi ini pada akhirnya mendorong terbentuknya pasar

uang internasional yang difasilitasi oleh lembaga perantara keuangan yang menerima simpanan dan menyalurkan pinjaman dalam berbagai mata uang serta berperan sebagai pelaku di pasar valuta asing.

3. Pasar Modal Internasional

Perusahaan domestik maupun perusahaan multinasional dapat memperoleh pendanaan jangka panjang melalui penerbitan saham di pasar modal dalam negeri. Namun, perusahaan multinasional memiliki peluang pendanaan yang lebih luas karena dapat menghimpun dana dari investor luar negeri dengan menerbitkan saham di pasar internasional. Penerbitan saham di beberapa pasar secara bersamaan cenderung lebih menarik bagi investor karena memberikan kemudahan akses serta meningkatkan likuiditas dalam proses perdagangan saham (Madura, 2014).

Selain itu, investor juga tidak hanya berinvestasi di pasar domestik, tetapi turut membeli saham perusahaan yang berada di luar negara asalnya. Keputusan tersebut didorong oleh beberapa pertimbangan, antara lain adanya prospek kondisi ekonomi yang lebih menguntungkan di negara tertentu. Selain itu, investor juga mempertimbangkan investasi pada saham yang menggunakan mata uang yang diperkirakan akan mengalami apresiasi, sehingga berpotensi meningkatkan tingkat pengembalian investasi. Pertimbangan lainnya adalah untuk melakukan diversifikasi portofolio guna mengurangi risiko investasi.

Tingkat partisipasi dan aktivitas perdagangan di pasar saham umumnya lebih tinggi di negara yang mendorong manajemen perusahaan untuk

memprioritaskan kepentingan pemegang saham. Kepercayaan investor menjadi faktor utama dalam mendorong perkembangan pasar saham. Apabila perusahaan tidak menunjukkan transparansi dalam pelaporan dan pengelolaan dana investasi, maka minat investor untuk berinvestasi akan menurun. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan dan pasar modal suatu negara, semakin besar pula aktivitas dan partisipasi perdagangan yang terjadi di pasar saham (Sriyono & Kumalasari, 2020).

D. Strategi Keuangan Internasional

1. Pembiayaan Internasional

Pembiayaan internasional pada umumnya melibatkan dana dalam jumlah besar serta menghadapi tingkat risiko kegagalan yang relatif tinggi. Pada tahap awal, pembiayaan proyek berskala besar biasanya berasal dari modal internal perusahaan. Namun, seiring meningkatnya kebutuhan pembangunan, pemerintah mulai berperan dalam mendukung pembiayaan proyek melalui anggaran negara maupun pinjaman resmi pemerintah. Peran pemerintah menjadi penting terutama dalam mendukung proses industrialisasi yang memerlukan investasi besar dan berkelanjutan (Sriyono & Kumalasari, 2020).

Meskipun demikian, keterbatasan kapasitas fiskal di banyak negara berkembang serta terbatasnya sumber pembiayaan domestik menyebabkan pemerintah secara bertahap mengurangi keterlibatannya dalam pendanaan proyek besar. Dalam kondisi tersebut, sektor swasta mulai mengambil peran yang lebih dominan melalui mekanisme pasar terbuka. Pembiayaan proyek sering kali melibatkan

perusahaan internasional melalui skema penanaman modal asing langsung (*Foreign Direct Investment*) maupun sumber pembiayaan internasional lainnya. Selain menyediakan pendanaan, perusahaan internasional juga berkontribusi dalam pemindahan teknologi dan peningkatan kapasitas produksi.

Di samping itu, pemilik proyek dapat memperoleh pendanaan dari pasar keuangan internasional, salah satunya melalui penerbitan obligasi sebagai instrumen pembiayaan jangka panjang dengan tingkat bunga tetap maupun mengambang. Selain itu, pembiayaan juga dapat dilakukan melalui strategi merger dan akuisisi untuk memperkuat kapasitas keuangan perusahaan. Dengan beragamnya alternatif sumber pendanaan yang tersedia, pemilik proyek perlu melakukan analisis yang cermat melalui pendekatan net-benefit agar dapat memilih sumber pembiayaan yang paling optimal dan memberikan manfaat terbesar bagi keberlangsungan proyek (Madura, 2014).

2. Investasi Internasional

a. Foreign Direct Investmen

Foreign Direct Investment (FDI) merupakan bentuk investasi internasional yang dilakukan perusahaan dengan menanamkan modal secara langsung pada fasilitas produksi atau pemasaran barang dan jasa di negara lain. Perusahaan yang melakukan FDI umumnya berkembang menjadi perusahaan multinasional karena memiliki kegiatan operasional di lebih dari satu negara. Investasi ini dipilih karena berpotensi meningkatkan profitabilitas perusahaan sekaligus memberikan nilai tambah bagi pemegang saham. Dalam praktiknya, perusahaan multinasional cenderung mengalokasikan investasinya

pada aset riil, seperti mesin, peralatan produksi, dan bangunan, yang secara langsung mendukung kegiatan operasional perusahaan.

Tujuan utama perusahaan melakukan FDI adalah untuk memperluas pasar, meningkatkan pendapatan, serta menekan biaya produksi. Dalam beberapa dekade terakhir, arus investasi langsung asing mengalami peningkatan yang signifikan seiring dengan semakin kuatnya proses globalisasi ekonomi. Pertumbuhan FDI bahkan berlangsung lebih cepat dibandingkan pertumbuhan perdagangan dunia dan output global. Kondisi ini menunjukkan bahwa banyak perusahaan memandang pasar global sebagai bagian integral dari strategi bisnis mereka, sehingga FDI menjadi sarana penting untuk memperkuat kehadiran perusahaan di berbagai wilayah internasional (Madura, 2011; Hill, 2021; Levi, 2009).

b. Investasi Portofolio

Investasi portofolio internasional berkembang seiring dengan meningkatnya globalisasi pasar keuangan dunia. Proses ini pada awalnya didorong oleh kebijakan deregulasi yang dilakukan oleh berbagai negara pada akhir 1970-an, khususnya dalam pasar valuta asing dan pasar modal. Misalnya, Inggris menghapus sistem investment dollar premium pada tahun 1979, sementara Jepang meliberalisasi pasar valuta asingnya pada tahun 1980 sehingga masyarakatnya dapat berinvestasi secara bebas pada sekuritas luar negeri. Selain itu, sejumlah negara berkembang seperti Brazil, India, Korea, dan Meksiko juga mulai membuka pasar modal bagi investor asing melalui penerbitan country funds maupun pencatatan saham

perusahaan domestik di bursa internasional (Eun dan Resnick 2017).

Perkembangan teknologi telekomunikasi turut mempercepat proses globalisasi investasi dengan mempermudah transaksi lintas negara dan mempercepat arus informasi keuangan. Dalam konteks ini, investasi internasional memberikan peluang diversifikasi yang lebih luas karena perbedaan struktur industri dan siklus bisnis antarnegara menyebabkan korelasi tingkat pengembalian aset relatif lebih rendah dibandingkan investasi dalam satu negara. Oleh karena itu, investor dapat menurunkan risiko portofolio dengan mengalokasikan sebagian investasinya pada aset di luar negeri, meskipun tingkat pengembalian yang diharapkan dari aset tersebut lebih rendah dibandingkan investasi domestik. Manfaat pengurangan risiko melalui diversifikasi internasional sering kali mampu mengimbangi perbedaan tingkat pengembalian tersebut (Bekaert dan Hodrick 2017).

c. Diversifikasi internasional

Merupakan strategi investasi yang bertujuan untuk menurunkan risiko portofolio melalui penyebaran investasi pada berbagai negara. Tingkat pengembalian sekuritas antarnegara umumnya memiliki korelasi yang lebih rendah dibandingkan dengan korelasi sekuritas dalam satu negara. Kondisi ini disebabkan oleh perbedaan faktor ekonomi, politik, kelembagaan, serta kondisi psikologis pasar di masing-masing negara. Selain itu, siklus bisnis antarnegara sering kali tidak berlangsung secara serempak sehingga memperkuat rendahnya korelasi antar pasar keuangan internasional. Oleh karena itu, diversifikasi pada pasar global berpotensi memberikan manfaat pengurangan risiko

yang lebih besar dibandingkan dengan diversifikasi domestik.

Meskipun demikian, sebagian investor profesional berpendapat bahwa meningkatnya integrasi ekonomi global serta berkembangnya pasar modal internasional dapat meningkatkan korelasi antar pasar saham dunia, sehingga mengurangi manfaat diversifikasi internasional. Fenomena ini terlihat pada krisis keuangan global tahun 2008–2009 ketika gejolak pasar di Amerika Serikat menyebar ke berbagai negara. Namun, penelitian Solnik menunjukkan bahwa peningkatan integrasi tersebut terjadi secara bertahap dan tidak sekuat yang sering diasumsikan. Studi terhadap beberapa pasar saham utama menunjukkan adanya kenaikan korelasi dari waktu ke waktu, meskipun hubungan tersebut relatif lemah dan masih terdapat variasi yang signifikan antarnegara (Levi, 2009; Bekaert & Hodrick, 2017; Eun & Resnick, 2017).

Sejumlah penelitian selanjutnya juga menunjukkan bahwa diversifikasi internasional tetap efektif dalam menurunkan risiko portofolio. Portofolio yang terdistribusi secara merata di berbagai pasar global dapat mengurangi volatilitas secara signifikan dibandingkan dengan investasi yang terfokus pada satu pasar saja. Prinsip utama strategi ini adalah memilih investasi atau proyek di luar negeri yang tidak memiliki korelasi kinerja yang tinggi satu sama lain. Dengan demikian, penurunan kinerja pada satu investasi tidak selalu diikuti oleh investasi lainnya, sehingga keseluruhan portofolio termasuk yang dimiliki oleh perusahaan multinasional dapat dikelola secara lebih optimal dalam kerangka keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian (Madura, 2014; Apte, 2014).

E. Manajemen Risiko Keuangan Internasional

Merupakan proses pengelolaan berbagai potensi risiko yang muncul dari aktivitas keuangan lintas negara. Beberapa di antaranya adalah risiko negara, krisis utang, serta kondisi ekonomi dan politik global. Oleh karena itu, manajemen risiko menjadi aspek penting dalam menjaga stabilitas keuangan perusahaan agar mampu meminimalkan potensi kerugian dan mempertahankan kinerja keuangan yang berkelanjutan.

1. Jenis Risiko Keuangan Internasional

a. Risiko Negara

Risiko negara merupakan potensi ketidakpastian yang timbul dari kondisi politik, ekonomi, maupun sosial suatu negara yang dapat berdampak negatif terhadap kegiatan bisnis dan investasi. Risiko ini umumnya muncul akibat ketidakstabilan ekonomi, seperti resesi yang menurunkan daya beli masyarakat dan berdampak pada penurunan kinerja ekspor. Selain itu, gangguan pada sistem distribusi misalnya aksi mogok kerja di sektor transportasi dan logistik serta konflik sosial juga dapat menghambat aktivitas produksi, distribusi, dan konsumsi, sehingga memengaruhi kinerja perusahaan (Madura, 2011; Bekaert & Hodrick, 2011).

Dampak risiko negara tidak hanya dirasakan oleh perusahaan multinasional, tetapi juga oleh investor dan lembaga keuangan internasional. Investor yang berinvestasi di pasar negara berkembang serta bank yang memberikan pinjaman lintas negara harus mempertimbangkan risiko ini secara cermat. Dalam pasar obligasi internasional, risiko negara berkaitan dengan

kemungkinan gagal bayar, baik oleh pemerintah maupun sektor swasta. Secara khusus, risiko kedaulatan mencerminkan potensi ketidakmampuan atau ketidaksediaan pemerintah dalam memenuhi kewajiban utangnya, yang umumnya berkaitan erat dengan kondisi ekonomi makro nasional.

Penilaian terhadap risiko negara dilakukan melalui analisis berbagai indikator ekonomi makro, seperti rasio utang luar negeri terhadap PDB, rasio pembayaran utang terhadap ekspor, rasio impor terhadap cadangan devisa, terms of trade, serta defisit transaksi berjalan. Indikator tersebut mencerminkan kemampuan suatu negara dalam memenuhi kewajiban internasionalnya. Selain itu, stabilitas inflasi dan pertumbuhan ekonomi juga menjadi faktor penting, karena kondisi ekonomi yang kuat cenderung menekan potensi risiko politik dan sosial. Dengan demikian, semakin stabil dan kuat perekonomian suatu negara, semakin rendah tingkat risiko yang dihadapi oleh investor dan pelaku usaha (Madura 2014).

b. Risiko Politik

Risiko politik merupakan faktor krusial yang perlu diperhatikan oleh perusahaan multinasional dalam menjalankan aktivitas bisnis internasional. Salah satu bentuk risiko yang relatif ringan adalah preferensi konsumen di negara tujuan terhadap produk domestik. Loyalitas terhadap produk lokal, yang sering kali didorong oleh kebijakan pemerintah untuk melindungi industri dalam negeri, dapat menjadi hambatan bagi perusahaan asing dalam memasuki pasar. Dalam kondisi tersebut, strategi kolaborasi dengan perusahaan lokal melalui skema joint venture cenderung lebih efektif dibandingkan hanya

mengandalkan ekspor ekspor (Madura, 2014; Connolly, 2006).

Selain itu, kebijakan pemerintah negara tuan rumah menjadi indikator utama dalam menilai tingkat risiko politik. Berbagai regulasi, seperti peningkatan pajak, penerapan withholding tax, standar lingkungan yang ketat, serta pembatasan arus dana ke luar negeri, dapat meningkatkan biaya operasional dan menekan laba perusahaan. Perubahan kebijakan ini tidak selalu dipicu oleh pergantian rezim, tetapi juga dapat disebabkan oleh dinamika hubungan dengan negara asal perusahaan. Hambatan lain, seperti keterbatasan konversi mata uang, pembatasan repatriasi dana, konflik politik, serta birokrasi yang tidak efisien, turut meningkatkan ketidakpastian dan risiko dalam kegiatan bisnis internasional (Apte, 2014; Eun & Resnick, 2015).

Di samping itu, praktik korupsi juga menjadi bagian penting dari risiko negara yang dihadapi perusahaan multinasional. Korupsi dapat meningkatkan biaya operasional dan mengurangi peluang bisnis, baik yang terjadi di internal perusahaan maupun dalam interaksi dengan pemerintah. Misalnya, perusahaan dapat kehilangan kesempatan memperoleh kontrak karena praktik suap oleh pihak lain. Dengan demikian, risiko politik secara keseluruhan berpotensi memengaruhi kinerja, keberlanjutan investasi, dan strategi ekspansi perusahaan di pasar global (Madura, 2011; Bekaert & Hodrick, 2011).

c. Krisis Utang

Krisis utang pada awal dekade 1980-an dipicu oleh kombinasi guncangan eksternal global dan kelemahan

pengelolaan makroekonomi di negara berkembang. Apresiasi tajam dolar Amerika Serikat serta tingginya suku bunga internasional menyebabkan beban pembayaran utang dalam denominasi dolar meningkat secara signifikan, sementara pendapatan ekspor negara berkembang justru mengalami penurunan. Kondisi ini memperbesar risiko gagal bayar dan menekan stabilitas sistem keuangan internasional, khususnya bagi bank-bank yang memiliki eksposur pinjaman ke negara berkembang (Sriyono & Kumalasari, 2020).

Krisis tersebut diperparah oleh pemanfaatan dana pinjaman yang tidak produktif serta kebijakan ekonomi yang tidak berkelanjutan di banyak negara berkembang. Pada akhir 1980-an, menjadi jelas bahwa sebagian besar utang tidak dapat dilunasi secara penuh, sehingga mendorong bank-bank internasional untuk mengurangi eksposur risiko mereka. Di sisi lain, negara-negara debitur mulai mengadopsi berbagai strategi pengurangan utang, termasuk melalui mekanisme *debt buybacks* dan *debt-equity swap*, yang difasilitasi oleh berkembangnya pasar sekunder utang (Bekaert & Hodrick, 2011).

Dalam praktik *debt-equity swap*, perusahaan multinasional membeli utang suatu negara dengan harga diskon di pasar sekunder, kemudian menukarkannya dengan mata uang lokal untuk keperluan investasi langsung. Mekanisme ini memberikan keuntungan bagi investor melalui penurunan biaya investasi, sekaligus membantu negara debitur mengurangi beban utangnya. Selain itu, skema restrukturisasi utang juga sering dikaitkan dengan program pembangunan, di mana dana hasil konversi utang dimanfaatkan untuk pembiayaan

sektor strategis seperti lingkungan, kesehatan, dan pendidikan (Hill, 2021; Bekaert & Hodrick, 2011).

2. Strategi Pengelolaan Risiko

a. Kontrak forward

Kontrak forward merupakan perjanjian antara perusahaan multinasional dan dealer valuta asing yang menetapkan jenis mata uang, kurs yang disepakati, serta waktu pelaksanaan transaksi di masa mendatang. Kurs forward adalah nilai tukar yang telah ditentukan dalam kontrak dan digunakan saat transaksi direalisasikan. Instrumen ini banyak dimanfaatkan sebagai sarana lindung nilai (*hedging*) untuk mengurangi ketidakpastian akibat fluktuasi nilai tukar, terutama dalam menghadapi kewajiban pembayaran atau penerimaan dalam mata uang asing di masa depan. Dengan demikian, perusahaan dapat mengunci nilai tukar dan meminimalkan risiko kerugian dari pergerakan kurs di pasar spot (Bekaert & Hodrick, 2011).

Sebagai ilustrasi, perusahaan yang memiliki kewajiban pembayaran dalam euro dapat menggunakan kontrak forward untuk mengantisipasi potensi apresiasi mata uang tersebut, sehingga jumlah pembayaran tetap terkendali. Sebaliknya, terhadap piutang dalam mata uang asing yang diperkirakan mengalami depresiasi, perusahaan dapat menjual kontrak forward guna menjaga nilai penerimaan. Kontrak forward diperdagangkan di pasar *over-the-counter* (OTC) dengan pelaku utama dealer valuta asing dan perusahaan multinasional. Tingkat likuiditas pasar ini berbeda-beda antar mata uang, di mana mata uang utama seperti euro cenderung lebih likuid

dibandingkan mata uang dari kawasan tertentu yang aktivitas perdagangannya relatif terbatas.

b. Kontrak futures

Merupakan perjanjian yang menetapkan jumlah standar suatu mata uang yang akan dipertukarkan pada tanggal penyelesaian tertentu di masa mendatang. Instrumen ini banyak dimanfaatkan oleh perusahaan multinasional sebagai sarana lindung nilai (*hedging*) terhadap risiko fluktuasi nilai tukar mata uang asing. Pihak yang membeli kontrak futures akan mengunci nilai tukar yang harus dibayarkan untuk memperoleh mata uang asing di masa depan, sedangkan pihak yang menjual kontrak tersebut menetapkan nilai tukar yang akan digunakan untuk menukarkan mata uang asing menjadi mata uang domestik. Di Amerika Serikat, kontrak futures mata uang dibeli untuk menentukan jumlah dolar yang diperlukan guna memperoleh mata uang asing, sementara penjualan kontrak futures bertujuan menetapkan jumlah dolar yang akan diterima dari penjualan mata uang asing (Hill, 2021).

Transaksi kontrak berjangka mata uang (*currency futures contracts*) umumnya dilakukan melalui perusahaan pialang yang bertindak sebagai perantara antara pelaku pasar dan bursa. Perintah pembelian atau penjualan kontrak dengan tanggal penyelesaian tertentu diteruskan oleh pialang kepada bursa seperti *Chicago Mercantile Exchange* (CME). Sebagai ilustrasi, beberapa perusahaan di Amerika Serikat membeli kontrak berjangka peso Meksiko dengan penyelesaian bulan Desember untuk melindungi kewajiban pembayaran di masa depan, sementara perusahaan lain menjual kontrak yang sama untuk mengamankan penerimaan yang akan datang. Sebagian

besar transaksi di CME diproses melalui sistem elektronik Globex yang mempertemukan perintah beli dan jual atas kontrak standar dan beroperasi hampir sepanjang hari kerja (Madura, 2011; Bekaert & Hodrick, 2011).

c. Kontrak Options

Kontrak forward dan lindung nilai melalui pasar uang memiliki keterbatasan karena keduanya cenderung menghilangkan seluruh eksposur terhadap risiko nilai tukar, sehingga perusahaan tidak dapat memanfaatkan pergerakan kurs yang menguntungkan. Akibatnya, apabila terjadi apresiasi nilai tukar pada saat jatuh tempo, perusahaan tetap terikat pada kurs yang telah disepakati sebelumnya dan kehilangan potensi tambahan keuntungan. Dengan demikian, strategi lindung nilai yang bersifat kaku dapat mengurangi peluang optimalisasi penerimaan perusahaan (Apte, 2014; Eun & Resnick, 2015).

Sebaliknya, opsi mata uang (*currency options*) menawarkan fleksibilitas karena memberikan hak, bukan kewajiban, untuk melakukan transaksi pada harga tertentu. Instrumen ini memungkinkan perusahaan melindungi kewajiban maupun piutang dalam mata uang asing, sekaligus tetap berpeluang memperoleh keuntungan jika terjadi pergerakan kurs yang menguntungkan. Perusahaan dapat mengeksekusi opsi ketika kurs tidak menguntungkan, atau membiarkannya kedaluwarsa jika kondisi pasar lebih baik. Meskipun demikian, fleksibilitas ini disertai biaya premi di awal, sehingga pemilihan harga pelaksanaan perlu disesuaikan dengan tingkat toleransi risiko dan pertimbangan biaya perusahaan (Madura 2011).

d. Diversifikasi Portofolio

Diversifikasi portofolio merupakan salah satu manfaat utama dari keberadaan pasar modal global karena memberikan akses kepada investor untuk berinvestasi pada berbagai instrumen keuangan lintas negara. Kondisi ini memungkinkan penyusunan portofolio yang lebih beragam sehingga risiko investasi dapat ditekan. Dalam praktiknya, diversifikasi dapat dijelaskan melalui investasi saham, misalnya pada perusahaan bioteknologi yang belum menghasilkan produk komersial. Jenis investasi ini cenderung memiliki volatilitas tinggi karena sangat dipengaruhi oleh ekspektasi pasar terhadap keberhasilan inovasi perusahaan. Keberhasilan pengembangan produk dapat menghasilkan keuntungan besar, sedangkan kegagalan berpotensi menimbulkan kerugian signifikan (Apte, 2014; Madura, 2011).

Untuk meminimalkan risiko tersebut, investor dapat mengalokasikan dana pada aset lain yang memiliki korelasi rendah, sehingga kerugian pada satu investasi dapat diimbangi oleh keuntungan dari investasi lainnya. Strategi ini berkontribusi dalam menstabilkan tingkat pengembalian portofolio secara keseluruhan. Pada tingkat internasional, manfaat diversifikasi menjadi lebih optimal karena pergerakan pasar di berbagai negara tidak sepenuhnya berkorelasi. Perbedaan kondisi ekonomi, kebijakan makroekonomi, serta hambatan arus modal menyebabkan variasi pola pergerakan pasar. Oleh karena itu, diversifikasi lintas negara mampu menurunkan risiko sekaligus meningkatkan potensi imbal hasil investasi (Madura, 2014; Connolly, 2006).

DAFTAR PUSTAKA

- Apte, P G. (2014). *International Financial Management*. Seventh Ed. New Delhi: McGraw Hill Education (India).
- Bekaert, Geert, dan Robert Hodrick. (2011). *International Financial Management*. Second Edi. Cambridge, Inggris: Cambridge University Press.
- . (2017). *International Financial Management: Third Edition*. Third Edit. Inggris: Cambridge University Press.
- Connolly, Michael B. (2006). *International Business Finance*. First Edit. London: Routledge.
- Eun, Cheol S., dan Bruce G. Resnick. (2015). *International Financial Management*. Seventh Ed. New York: McGraw-Hill Education.
- . (2017). *International Financial Management*. Eighth Edi. New York: McGraw-Hill Education.
- Gupta, Ravi Kumar, Shallu Aggarwal, dan Sapna Bansal. (2023). *International Financial Management*. First Edit. New Delhi: Wisdom Publications.
- Hill, Charles W. L. (2021). *International Business: Competing in the Global Marketplace*. Thirteenth. New York: McGraw-Hill.
- Levi, Maurice D. (2009). *International Finance*. Fourth edi. New York: Routledge.
- Madura, Jeff. (2011). *International Financial Management*. 11th Editi. South-Western: Cengage Learning.
- . (2014). *International Financial Management*. 12th Editi. New York: Cengage Learning.
- Rejda, George E., Michael J. McNamara, dan William H.

Rabel. (2021). *Principles of Risk Management and Insurance*. FOURTEENTH. Boston: Pearson Education Limited.

Sriyono, dan Herlinda Maya Kumalasari. (2020). *Keuangan Internasional*. Edisi Pert. Sidoarjo, Jawa Timur: UMSIDA Press.

Tarigan, Wico J, Novi Puji Lestari, Sutrisno, Evrina, Pipin Sri Sudewi, Prof. Dr. Jannati T., Jumianis Yanti, Baren Sipayung, Ikhyanuddin, dan Dr. Lisda Van Gobel. (2023). *Manajemen Keuangan*. Batam: Yayasan Cendikia Mulia Mandiri.

BIODATA PENULIS



Dr. Ady Inrawan, S.E., M.M.

Dosen Program Studi Sarjana Manajemen
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Sultan Agung,
Pematangsiantar - Sumatera Utara

Penulis lahir di Pematangsiantar tanggal 10 Februari 1970. Penulis adalah dosen tetap (faculty member) program studi Sarjana Manajemen di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Sultan Agung, sejak tahun 2013, menyelesaikan pendidikan formal Sarjana di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Sultan Agung tahun 2009, Magister Manajemen (M.M.) di Universitas HKBP Nommensen Medan tahun 2013, dan Doktor Ilmu Manajemen di Universitas Pasundan tahun 2022.

Penulis dapat dihubungi melalui:
e-mail: adindr@gmail.com

---000---

BIODATA PENULIS



Dr. Supri Yanto, A.Md., S.A.B., M.Si.

Dosen Jurusan Ekonomi dan Bisnis
Politeknik Negeri Lampung

Dr. Supri Yanto, A.Md., S.A.B., M.Si. lahir di Teluk Betung Utara pada tanggal 19 September 1989, putra bungsu dari 5 (lima) bersaudara dari pasangan Bapak Tukirman dan Ibu Jaharah. Penulis menyelesaikan pendidikan di Sekolah Dasar Negeri 1 Gulak –Galik pada tahun 2001, Sekolah Lanjutan Tingkat Pertama (SLTP) Negeri 16 Bandar Lampung pada tahun 2004, dan Sekolah Menengah Umum (SMU) Negeri 1 Bandar Lampung pada tahun 2007. D3 Administrasi Perkantoran dan Sekretari Universitas Lampung pada tahun 2010. S1 Administrasi Bisnis Universitas Lampung pada tahun 2012. S2 Magister Ilmu Administrasi Universitas Lampung pada tahun 2014. S3

Doktor Ilmu Administrasi Universitas Padjadjaran pada tahun 2021. Saat ini adalah Dosen PNS pada Jurusan Ekonomi dan Bisnis Politeknik Negeri Lampung. Mengampu mata kuliah Keuangan Bisnis, Manajemen Keuangan, Ekspor Import, Perpajakan Internasional, Manajemen Perbankan, Investasi dan Pasar Modal, Matematika Bisnis, Pengantar Akuntansi, Pengantar Ekonomi Bisnis, Manajemen Risiko, Mengetik Cepat, Statistika Bisnis dan Strategi dan Kebijakan Keuangan. Aktif Menulis artikel dan berbagai jurnal ilmiah baik Nasional maupun Internasional tentang Keuangan dan Investasi Pasar Modal.

Penulis dapat dihubungi melalui:
e-mail: supri_yanto@polinela.ac.id

---000---

BIODATA PENULIS



Widiastuti Murtiningrum, S.E., M.M.

Dosen Program Studi Ekonomi Manajemen
Fakultas Ekonomi, IKPIA Perbanas Jakarta

Penulis lahir di Jakarta tanggal 19 Maret 1973. Penulis adalah dosen tetap pada Program Studi Ekonomi Manajemen Fakultas Ekonomi, IKPIA Perbanas Jakarta. Menyelesaikan pendidikan S1 pada Jurusan Manajemen dan melanjutkan S2 pada Jurusan Manajemen Keuangan di Universitas Budi Luhur Jakarta. Penulis menekuni bidang menulis mengenai perkembangan Ekonomi Keuangan dan Perbankan. Dengan pengalaman bekerja di sektor perbankan sejak 1996, penulis aktif mengajar di jurusan manajemen, keuangan dan perbankan, diantaranya Matematika Ekonomi, Praktikum Bank Mini, Pengantar Ilmu Ekonomi, Transaksi Derivatif, Manajemen Treasury,

Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya, Ekonomi Makro, Mikro dan Moneter, Manajemen Aktiva Pasiva (ALMA), Akuntansi Perbankan Syariah dan Konvensional, Ekonomi Manajerial, dan beberapa mata kuliah lainnya. Melakukan kegiatan pengabdian kepada Masyarakat di bidang kewirausahaan dan penelitian berupa artikel ilmiah yang dipublikasikan pada jurnal dan prosiding tingkat nasional maupun internasional.

---000---

BIODATA PENULIS



Putri Irmala Sari, S.A.B., M.Si.

Dosen Tetap Jurusan Ekonomi dan Bisnis
Politeknik Negeri Lampung

Penulis lahir di Pringsewu pada tanggal 31 Maret 1996 sebagai anak ketiga dari tiga bersaudara, dari pasangan Bapak Untung Prayitno dan Ibu Suyatmi. Penulis terdaftar sebagai mahasiswa Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis pada tahun 2014. Kemudian pada tahun 2018 penulis melanjutkan pendidikan Magister Ilmu Administrasi, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik di Universitas Lampung. Saat ini adalah Dosen PNS Jurusan Ekonomi dan Bisnis Politeknik Negeri Lampung. Penulis aktif menulis buku serta artikel dan berbagai jurnal ilmiah baik Nasional maupun Internasional tentang Keuangan dan Manajemen Keuangan.

Penulis dapat dihubungi melalui:
e-mail: putri.irmalasari@polinela.ac.id

BIODATA PENULIS



Fakarotul Karimah, S.Pd.I., M.Pd.

Pendidik di bidang Manajemen Pendidikan Islam

Dalam kiprahnya sebagai Dosen Manajemen Pendidikan Islam, beliau tidak hanya berfokus pada penyampaian materi kemanajementan, tetapi juga memberikan perhatian besar terhadap materi keagamaan, pengembangan akhlak, moderasi beragama, kemampuan literasi peserta didik, dan pembentukan kepribadian Islami. Beliau memandang bahwa pendidikan Islam harus hadir sebagai instrumen pembentukan generasi berkarakter mulia, adaptif terhadap perkembangan zaman, dan memiliki sensitivitas sosial serta spiritual yang tinggi.

Selain melaksanakan tri dharma pendidikan, beliau juga aktif mengikuti berbagai pelatihan peningkatan kompetensi dosen, seminar akademik, serta pengembangan

media pembelajaran berbasis digital. Baginya, transformasi pendidikan hanya dapat dicapai melalui perpaduan antara penguasaan ilmu agama, keterampilan pedagogis, serta kemampuan memanfaatkan teknologi secara kreatif dan bertanggung jawab.

Dengan semangat belajar sepanjang hayat (*lifelong learning*), beliau terus berupaya memberikan kontribusi nyata dalam dunia pendidikan, baik melalui kegiatan pengajaran, penelitian, pengabdian kepada masyarakat maupun publikasi ilmiah yang berorientasi pada kemajuan pendidikan

Penulis dapat dihubungi melalui:
e-mail: fakarotulkarimah15@gmail.com

---000---

BIODATA PENULIS



Dr. Vebby Anwar, S.E., M.Si.

Dosen Program Studi Ilmu Manajemen
Program Pascasarjana, Universitas Pendidikan
Muhammadiyah Sorong

Penulis lahir di Bone-Bone Luwu Utara 15 Desember 1975. Penulis menyelesaikan S1 Manajemen Keuangan pada Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen Perbankan LPI Makassar, S2 Magister Manajemen Keuangan pada Fakultas Ekonomi Universitas Hasanuddin dan Program S3 Ilmu Ekonomi Konsentrasi Manajemen Keuangan pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin. Penulis yang hobby olahraga tenis, badminton dan lari ini menikah dengan Husnul Khatimah, S.Sos., M.Si. dan telah dikaruniai dua anak yaitu Muhammad Dzaky Ash-Syafaat dan Athifa Farannisa Firsanah. Penulis mempunyai pengalaman kerja

pada Perusahaan Bosowa Corporation sebagai Head Finance and Accounting pada Group Bosowa Multi Bisnis, Perusahaan PMA Continaf BV Singapore sebagai Supervisor Finance and Treasury Head Quarter Indonesia, pernah bekerja pada Konsultan Manajemen Global.

Disamping itu penulis pernah mengajar sebagai dosen Tetap di STIE Pelita Buana Makassar, Dosen LB di STIE Indonesia Makassar, dan Dosen LB di Universitas Islam Makassar Prodi Administrasi Bisnis. Saat ini penulis sebagai Dosen Tetap pada Universitas Pendidikan Muhammadiyah Sorong dengan Jabatan Akademik Lektor Kepala.

Penulis dapat dihubungi melalui:

e-mail: vebbyanwar1512@gmail.com,

vebbyanwar@unimudasorong.ac.id

---000---

BIODATA PENULIS



Nunik Nurmalasari, S.E., M.Sc.

Dosen Program Studi Manajemen
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Sutaatmdja

Penulis, Lahir di Subang pada tanggal 11 Januari 1990, menghabiskan masa studi dari SD hingga Sarjana di kampung halaman di Kota Subang Jawa Barat. Melanjutkan studi pasca sarjana di Universitas Gadjah Mada (UGM) Yogyakarta mengambil jurusan Ilmu Manajemen lulus tahun 2016. Saat ini aktif sebagai dosen di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Sutaatmadja Subang. Penulis menekuni di bidang Ilmu Manajemen. Motivasi penulis dalam menyusun buku ini yaitu ingin memberikan banyak manfaat dengan cara menuangkan dalam catatan.

---000---

BIODATA PENULIS



Dr. Tasrim., M.Si.

Dosen Program Studi Magister Manajemen
Fakultas Bisnis dan Hukum, Universitas PGRI Yogyakarta

Lahir di Desa Buntu Kunyi, 10 Desember 1982, Kabupaten Luwu, Lulus Sarjana di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Makassar (STIEM) Bongaya 2007. Magister *Science* dengan Fokus Kajian Manajemen Keuangan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin Makassar 2012. Studi Doktorat Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin Makassar 2020.

- **Riwayat Pekerjaan:** Fasilitator pada bidang Ekonomi di Civil Foundation (2020 - sekarang), Relawan Riset pada Yayasan Peneleh (2017), Dosen tetap STIE Makassar Maju (2013 - 2023), Dosen Luar Biasa di STIEM Bongaya (2013 - 2019), Dosen Luar Biasa di

Universitas Fajar (2013 – 2019), Dosen Universitas Ichsan Gorontalo (2012 – 2013), Dosen tetap Universitas PGRI Yogyakarta (2023 - sampai sekarang)

- **Karya Ilmiah:** Power-knowledge: How the corporate strategy will be competitive in the future? (*Corporate & Business Strategy Review*, 5(4), 43–52, 2024). The Role Of Sales Growth and Profitability in Determining Capital Structure (*INVEST: Jurnal Inovasi Bisnis dan Akuntansi*, No. 5, Vol 1, 2024). Marketing Mix Improves Consumer Purchase Decisions (*Jurnal Ekonomi Pembangunan STIE Muhammadiyah Palopo*, vol, 9 No. 2, 2023), Intellectual capital's role in shaping corporate financial performance from a knowledge-based theory perspective (*Enrichment: Journal of Management*, vol. 13, No. 3, 2023), Intellectual Capital and Capital Structure: Does It Shape The Value of The Insurance Firms? (*Asian Journal of Management, Entrepreneurship and Social Science*, Vol. 3, No 1 2023), Power Knowledge: The Importance Of “Capital” Of Employee (*Asian Journal of Management, Entrepreneurship and Social Science*, Vol. 2, No 2 2022), Analisis Pengaruh Kepercayaan dan Komitmen terhadap Loyalitas Nasabah pada PT BRI Cabang Belopa (*YUME: Journal of Management*, Vol. 4, No. 3, 2022), Determining Customer Satisfaction on Telkomsel Card User in Belopa City, Luwu Regency (*Jurnal Mantik*, Vol 5, no. 1, 2021).
- **Buku.** *Public Choice dan Social Capital* (CV. AA. Rizky, 2020); *Manajemen Strategik* (Media Sains Indonesia, 2021); *Metodologi Penelitian Bidang Muamalah: Ekonomi dan Bisnis* (Media Sains Indonesia, 2021); *Manajemen Keuangan: Prinsip Dasar dan*

Penerapannya (Cahaya Arsh Publisher, 2023); Dasar Manajemen (UPY Press, 2023), 5) Strategi Aurora (UPY Press, 2023); Manajemen Keuangan: Teori dan Konseptual (UPY Press, 2023); Mengukur Kinerja Perbankan Di Bursa Efek Indonesia (Widina, 2023); Dasar Manajemen (UPY Press, 2023); 8) Mengungkap Kekayaan Budaya Organisasi (UPY Press, 2024), 9) Pengolahan Data Penelitian dengan SPSS (PT Mafy Media Literasi Indonesia)

Penulis dapat dihubungi melalui:
e-mail: asrilpalopo@gmail.com

---000---

BIODATA PENULIS



Nurul Huda, S.Pd.I., M.Pd.I.

Dosen IAI Hasan Jufri bawean Fakultas Tarbiyah Prodi
Manajemen Pendidikan Islam (MPI)

Nurul Huda adalah seorang akademisi, dosen, dan praktisi pendidikan yang memiliki dedikasi tinggi dalam pengembangan ilmu manajemen pendidikan Islam. Ia aktif mengajar di bidang mata kuliah Pancasila, administrasi, kewirausahaan, manajemen Pendidikan Pesantren, manajemen peserta didik. Untuk mendukung tri dharma perguruan tinggi maka kami terus mengembangkan kompetensinya melalui berbagai pelatihan, penelitian, serta kegiatan pengabdian kepada Masyarakat.

Sebagai pendidik berkomitmen untuk mencetak generasi yang berilmu, berakhlak, dan mampu menghadapi

tantangan global tanpa meninggalkan nilai-nilai keislaman dan kearifan lokal.

Penulis lahir di Gresik 07 April 1988, Ketertarikan penulis terhadap ilmu agama Islam sejak belia, mendorong penulis untuk menempuh pendidikan Non Formal; pertama di TPQ Darunnajah menara Gunung Menur, sambil menempuh pendidikan formal di MTs NU MENARA lulus tahun 2004 kemudian melanjutkan di Pon-Pes Hasan Jufri Bawean sambil menempuh pendidikan formal di MA Hasan Jufri Bawean hingga lulus Madrasah Aliyah Hasan Jufri Bawean dengan memilih jurusan IPA pada tahun 2007. Penulis kemudian melanjutkan pendidikan ke Perguruan Tinggi dan berhasil menyelesaikan studi S1 di Prodi Pendidikan Agama Islam Universitas Sunan Giri Surabaya pada tahun 2011. Kemudian, penulis menyelesaikan studi S2 di Prodi dan kampus yang sama dengan sebelumnya pada tahun 2013. Untuk mewujudkan karir sebagai Dosen di Prodi Manajemen Pendidikan Islam (MPI) STAI Hasan Jufri Bawean.

Selain aktif mengajar di perguruan tinggi dan Madrasah Aliyah sampai saat ini 2026, penulis juga terlibat dalam berbagai kegiatan pengabdian kepada masyarakat, workshop, dan pelatihan yang berfokus pada peningkatan kompetensi pendidik serta penguatan karakter peserta didik. Penulis memiliki pengalaman dalam menulis dan menyusun berbagai instrumen evaluasi pembelajaran, pengembangan kurikulum, serta penelitian dalam bidang pendidikan.

Buku *“Manajemen Keuangan: Pendekatan Strategis dan Operasional”* ini merupakan salah satu kontribusi penulis dalam memperkaya literatur dan kajian SDM,

khususnya dalam dunia pendidikan dan organisasi modern. Harapannya, buku ini mampu memberikan perspektif baru serta menjadi acuan bagi para akademisi, praktisi, dan mahasiswa yang mendalami bidang manajemen SDM. Profil penulis selengkapnya dapat diakses pada laman resmi Prodi MPI STAI Hasan Jufri Bawean <https://mpi.staiha.ac.id/nurul-huda/> dan untuk korespondensi silahkan melalui email Penulis: nurulhudamenara@gmail.com

---000---

BIODATA PENULIS



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

Dosen Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan
Bisnis, Universitas Muhammadiyah Bengkulu

Lahir di Palembang, 1 Januari 1971. Anak keempat dari pasangan Drs. H. M. Rasyid Kasim (Alm) dan Hj. Nasy'ah. Pendidikan Strata satu di program studi akuntansi Universitas Muhammadiyah Bengkulu, Strata dua program studi akuntansi Universitas Padjadjaran Bandung dan strata tiga di Universitas Bengkulu program studi ilmu manajemen dengan konsentrasi manajemen keuangan. Pelatihan dan sertifikasi kompetensi: *Professional Certified Tax Technician* (CTT). Penulis adalah Dosen tetap di Universitas Muhammadiyah Bengkulu sejak tahun 2000 sampai dengan sekarang. Penulis dapat dihubungi melalui surel: ahmadjunaidi@umb.ac.id

BIODATA PENULIS



Muhammad Rais Arifin, M.Ak., CRO, WMI, WPPE.

Dosen Program Studi Manajemen
Fakultas Sosial Humaniora, Universitas Sapta Mandiri.

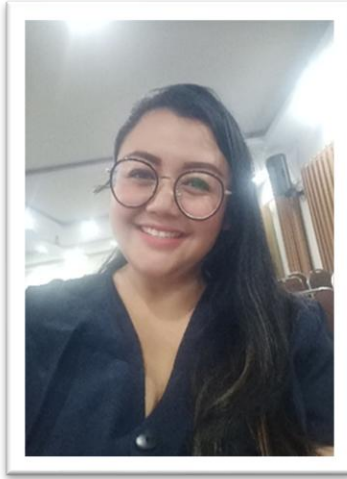
Penulis lahir di Jakarta pada bulan Mei 1998. Penulis adalah dosen tetap pada Program Studi Manajemen, Universitas Sapta Mandiri, Kab. Balangan, Prov. Kalimantan Selatan. Menyelesaikan pendidikan S1 pada tahun 2021 di Universitas Lambung Mangkurat, Banjarmasin, Prov. Kalimantan Selatan dan melanjutkan S2 pada tahun 2024 di Universitas Esa Unggul, Jakarta Barat. Tidak sampai di situ, penulis melanjutkan Pendidikan sertifikasi profesi CRO (*Chief Risk Officer*), WMI (Wakil Manajer Investasi) dan WPPE (Wakil Perantara Pedagang Efek) pada tahun 2025. Penulis menekuni menulis di bidang Manajemen Keuangan, Akuntansi dan Manajemen Risiko. Penulis sudah menulis

MANAJEMEN KEUANGAN:
Pendekatan Strategis dan Operasional

buku di CV. Lingkar Edukasi dengan judul Pengantar Bisnis dan Akuntansi Lintas Sektor yang telah terbit di tahun 2025.

---000---

BIODATA PENULIS



I Gusti Agung Sasih Gayatri, S.E., M.M.

Penulis Lahir di Denpasar 17 Agustus 1983. Dan besar di lingkungan keluarga Pendidikan membentuk diri saya yang sekarang sebagai Dosen Manajemen di Universitas Triatma Mulya. Berkomitmen sebagai dosen dengan menjalankan tugas Tri Dharma Perguruan Tinggi dengan baik. Membagi pengetahuan kepada masyarakat, turut membantu memberikan solusi sehingga keilmuan kita menjadi bermanfaat. S1 di Fakultas Ekonomi Universitas Udayana Dari tahun 2001 – 2005 Selama menempuh kuliah S1 saya juga aktif di dalam semua kegiatan kemahasiswaan, serta bergabung dalam senat kemahasiswaan. SMAN 2 Negara sebagai Tenaga Pengajar (Guru) 2010–2017. Sebagai Dosen Universitas Triatma Mulya Dari tahun 2021– sekarang. Sebagai Dosen saya aktif menulis buku, publikasi penelitian serta pengabdian kepada masyarakat. Memiliki Sertifikasi

MANAJEMEN KEUANGAN:
Pendekatan Strategis dan Operasional

Kompetensi Kewirausahaan. S2 di Universitas Gajayana Malang Dari tahun 2018 – 2020. Dosen Manajemen (Manajemen Strategik, Entrepreneurship 2, Marketing Research and Development, MICE Manajemen) Memiliki Kompetensi di bidang Kewirausahaan, Sebagai Pembina UMKM di Koperasi, Mampu Melakukan Perencanaan Pemasaran. Telah menulis buku pertama yang berjudul “Produk Kreatif dan Kewirausahaan”, buku kedua berjudul “Prinsip-prinsip Manajemen Operasi”, buku ketiga berjudul “Konsep Dasar Inovasi”, Buku ke empat berjudul “Manajemen Keuangan: Pendekatan Strategis dan Operasional”, buku ke Lima “Manajemen Keuangan: Pendekatan Strategis dan Operasional”

Penulis dapat dihubungi melalui:
e-mail: agunggayatri11@gmail.com

---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. Dalam aktivitas akademiknya, penulis tidak hanya terlibat dalam kegiatan pengajaran, namun juga aktif dalam melakukan penelitian dan pengembangan keilmuan yang berkaitan dengan literasi keuangan serta teknologi keuangan di wilayah kepulauan.

Ketertarikan penulis secara khusus tertuju pada dinamika ekonomi masyarakat kepulauan, terutama dalam konteks perilaku keuangan, digitalisasi UMKM bahkan strategi pengelolaan keuangan yang berkelanjutan. Melalui

berbagai penelitian dan kegiatan akademik, penulis berupaya mengembangkan gagasan dan model pengelolaan keuangan yang adaptif terhadap karakteristik sosial, ekonomi dan geografis wilayah kepulauan.

Penulis dapat dihubungi melalui:

e-mail: simon.leasa@lecturer.unpatti.ac.id

---000---

BIODATA PENULIS



Nella Wahyuni, S.E., M.E.

Dosen Program Studi Ekonomi Syariah
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, IAIN Manado

Penulis lahir di Gorontalo pada 08 Maret 1998. Penulis adalah dosen pada Program Studi Ekonomi Syariah, IAIN Manado. Menyelesaikan pendidikan S1 di Universitas Negeri Gorontalo dan pendidikan S2 pada Jurusan Ekonomi Syariah di UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta. Saat ini penulis aktif dalam kegiatan pendidikan, penelitian, dan pengabdian kepada masyarakat, sesuai dengan latar belakang keilmuannya di bidang ekonomi syariah. Melalui karya tulis dan aktivitas akademiknya, penulis berupaya memberikan kontribusi dalam pengembangan wawasan keilmuan serta peningkatan kualitas pendidikan. Buku ini merupakan salah satu bentuk kontribusi penulis dalam

menyebarkan pengetahuan kepada masyarakat dan kalangan akademisi.

Penulis dapat dihubungi melalui:
e-mail: nellawahyuni705@gmail.com

---000---