

Buku Referensi

MANAJEMEN KEUANGAN

KONSEP DAN PRAKTIK



Merry Ratar, S.E., M.Si.
Dr. Ir. Teti Chandrayanti, M.B.A.
Prof. Dr. Suherman, S.E., M.Si.
Dr. Zeze Zakaria Hamzah, S.E., M.M.

BUKU REFERENSI

MANAJEMEN

KEUANGAN

KONSEP DAN PRAKTIK

Merry Ratar, S.E., M.Si.

Dr. Ir. Teti Chandrayanti, M.B.A.

Prof. Dr. Suherman, S.E., M.Si.

Dr. Zeze Zakaria Hamzah, S.E., M.M.

MANAJEMEN KEUANGAN

KONSEP DAN PRAKTIK

Ditulis oleh:

Merry Ratar, S.E., M.Si.
Dr. Ir. Teti Chandrayanti, M.B.A.
Prof. Dr. Suherman, S.E., M.Si.
Dr. Zeze Zakaria Hamzah, S.E., M.M.

Hak Cipta dilindungi oleh undang-undang. Dilarang keras memperbanyak, menerjemahkan atau mengutip baik sebagian ataupun keseluruhan isi buku tanpa izin tertulis dari penerbit.



ISBN: 978-634-7457-25-7
IV + 253 hlm; 18,2 x 25,7 cm.
Cetakan I, November 2025

Desain Cover dan Tata Letak:
Melvin Mirsal

Diterbitkan, dicetak, dan didistribusikan oleh
PT Media Penerbit Indonesia
Royal Suite No. 6C, Jalan Sedap Malam IX, Sempakata
Kecamatan Medan Selayang, Kota Medan 20131
Telp: 081362150605
Email: ptmediapenerbitindonesia@gmail.com
Web: <https://mediapenerbitindonesia.com>
Anggota IKAPI No.088/SUT/2024

KATA PENGANTAR

Manajemen keuangan adalah aspek penting dalam pengelolaan sumber daya keuangan perusahaan untuk mencapai tujuan strategis. Tidak hanya mencakup pencatatan dan pelaporan, tetapi juga perencanaan, pengendalian, serta pengambilan keputusan investasi, pendanaan, dan dividen guna meningkatkan nilai perusahaan serta menjaga keberlanjutan keuangan jangka panjang.

Buku referensi ini membahas berbagai aspek penting dalam manajemen keuangan, mulai dari konsep dasar, tujuan, dan fungsi manajer keuangan hingga analisis laporan keuangan, perencanaan anggaran, serta pengambilan keputusan investasi dan pendanaan. Selain itu, buku referensi ini juga membahas kebijakan dividen, manajemen risiko keuangan, keuangan internasional, dan isu-isu kontemporer seperti FinTech, *Big Data*, serta *Green Finance*, yang semuanya disajikan untuk memberikan pemahaman menyeluruh mengenai praktik manajemen keuangan modern.

Semoga buku referensi ini dapat menjadi sumber pengetahuan yang bermanfaat bagi mahasiswa, akademisi, dan praktisi dalam memahami konsep serta penerapan manajemen keuangan secara komprehensif, sehingga mampu mendukung pengambilan keputusan yang efektif dan berkelanjutan di dunia bisnis modern.

Salam hangat.

TIM PENULIS

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i
DAFTAR ISI	ii
BAB I PENDAHULUAN MANAJEMEN KEUANGAN	1
A. Definisi dan Ruang Lingkup Manajemen Keuangan	1
B. Tujuan Utama Manajemen Keuangan.....	5
C. Fungsi Manajer Keuangan dalam Organisasi	9
D. Konsep Nilai Waktu dari Uang.....	13
 BAB II LINGKUNGAN KEUANGAN DAN SISTEM PASAR	17
A. Sistem Keuangan dan Lembaga Keuangan.....	18
B. Instrumen Pasar Uang dan Pasar Modal	22
C. Regulasi dan Etika dalam Keuangan	31
D. Dinamika Pasar Keuangan Global	35
 BAB III LAPORAN KEUANGAN DAN ANALISISNYA.....	41
A. Komponen Utama Laporan Keuangan	41
B. Analisis Rasio Keuangan	44
C. Analisis Arus Kas.....	48
D. Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan	51
 BAB IV PERENCANAAN KEUANGAN DAN ANGGARAN	55
A. Perencanaan Keuangan Jangka Pendek.....	55
B. Perencanaan Keuangan Jangka Panjang.....	60
C. Anggaran Modal dan Operasional.....	66
D. Sistem Pengendalian Keuangan	72
 BAB V MANAJEMEN MODAL KERJA.....	77
A. Konsep Modal Kerja.....	77
B. Manajemen Kas dan Piutang	83
C. Manajemen Persediaan	87
D. Kebijakan Modal Kerja Optimal	90

BAB VI MANAJEMEN INVESTASI	95
A. Konsep Investasi dan Risiko.....	95
B. Penilaian Investasi (NPV, IRR, Payback Period)	99
C. Analisis Risiko dan Return	102
D. Studi Kasus Investasi Proyek	106
BAB VII STRUKTUR MODAL DAN BIAYA MODAL.....	109
A. Teori Struktur Modal.....	109
B. Biaya Modal (Cost of Capital).....	113
C. Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Risiko dan Return	116
D. Keputusan Pendanaan dalam Praktik	121
BAB VIII KEBIJAKAN DIVIDEN	127
A. Konsep dan Jenis Dividen	127
B. Teori Kebijakan Dividen.....	132
C. Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen.....	138
D. Praktik Dividen di Perusahaan.....	144
BAB IX MANAJEMEN RISIKO KEUANGAN	151
A. Identifikasi Risiko Keuangan	151
B. Risiko Pasar, Suku Bunga, dan Nilai Tukar.....	157
C. Penggunaan Derivatif untuk Lindung Nilai.....	166
D. Strategi Manajemen Risiko di Perusahaan.....	172
BAB X KEUANGAN INTERNASIONAL	179
A. Pasar Valuta Asing dan Kurs	179
B. Risiko Nilai Tukar dalam Bisnis Internasional	184
C. Strategi Pendanaan Global	189
D. Investasi Multinasional.....	194
BAB XI ISU KONTEMPORER DALAM MANAJEMEN KEUANGAN	203
A. Perkembangan <i>Financial Technology</i> (FinTech).....	203
B. Big Data dan Artificial Intelligence dalam Keuangan.....	212
C. Green Finance dan Investasi Berkelanjutan	217
D. Tantangan dan Prospek Manajemen Keuangan Modern.....	223

BAB XII KESIMPULAN	231
DAFTAR PUSTAKA	233
GLOSARIUM	243
INDEKS	245
BIOGRAFI PENULIS.....	249
SINOPSIS	253



BAB I

PENDAHULUAN MANAJEMEN

KEUANGAN

Manajemen keuangan merupakan salah satu aspek krusial dalam operasional perusahaan, karena berkaitan langsung dengan pengelolaan sumber daya keuangan untuk mencapai tujuan organisasi. Secara umum, manajemen keuangan mencakup perencanaan, pengorganisasian, pengendalian, dan pengawasan terhadap penggunaan dana agar efisien dan optimal. Dalam konteks modern, manajemen keuangan tidak hanya berfokus pada pencatatan transaksi dan laporan keuangan, tetapi juga pada strategi pengambilan keputusan investasi, pendanaan, dan distribusi dividen yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (*shareholder wealth maximization*) serta menjaga likuiditas dan solvabilitas organisasi.

Tujuan utama manajemen keuangan adalah memastikan bahwa perusahaan memiliki dana yang cukup untuk operasional, berinvestasi dalam proyek yang menguntungkan, dan mengelola risiko keuangan secara efektif. Fungsi manajer keuangan meliputi pengelolaan kas, pengendalian modal kerja, evaluasi investasi, perencanaan pendanaan, dan pengawasan kinerja keuangan. Konsep nilai waktu dari uang menjadi prinsip fundamental yang digunakan dalam penilaian investasi, pengelolaan arus kas, dan pengambilan keputusan finansial jangka panjang. Pemahaman tentang hubungan antara risiko dan return juga menjadi landasan penting agar keputusan keuangan perusahaan dapat seimbang antara peluang pertumbuhan dan keamanan finansial.

A. Definisi dan Ruang Lingkup Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan merupakan salah satu pilar utama dalam pengelolaan organisasi modern, baik di sektor publik maupun swasta. Dalam konteks perusahaan, manajemen keuangan tidak hanya mencakup

kegiatan pengelolaan dana semata, tetapi juga mencerminkan proses strategis dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan pembiayaan, investasi, dan distribusi keuntungan (Berk *et al.*, 2016). Melalui manajemen keuangan yang baik, organisasi dapat mencapai efisiensi penggunaan sumber daya, mengoptimalkan nilai pemegang saham, serta memastikan keberlanjutan bisnis di tengah ketidakpastian ekonomi global (Brigham & Houston, 2019).

Perkembangan teknologi, globalisasi, dan digitalisasi sistem keuangan turut memperluas peran manajemen keuangan. Tidak hanya berfungsi dalam penyusunan laporan keuangan dan pengendalian kas, namun juga menjadi dasar dalam pengambilan keputusan berbasis data (*data-driven decision making*) yang mencakup analisis risiko, perencanaan investasi, dan integrasi keberlanjutan (ESG—*Environmental, Social, and Governance*) dalam strategi korporasi (Aouadi & Marsat, 2018).

Secara konseptual, manajemen keuangan adalah suatu proses yang melibatkan kegiatan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, dan pengendalian sumber daya keuangan organisasi untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan secara efisien dan efektif (Gitman *et al.*, 2015). Definisi ini menekankan bahwa manajemen keuangan tidak hanya berfokus pada pengumpulan dan penggunaan dana, tetapi juga mencakup kegiatan pengawasan dan evaluasi terhadap efektivitas penggunaan dana tersebut.

Menurut Ehrhardt (2011), manajemen keuangan dapat didefinisikan sebagai kegiatan yang berhubungan dengan perolehan, pendanaan, dan pengelolaan aset, dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Manajemen keuangan adalah serangkaian keputusan yang menyangkut investasi (*Investment Decisions*), pendanaan (*Financing Decisions*), dan dividen (*Dividend Decisions*). Ketiga keputusan ini merupakan inti dari keseluruhan aktivitas keuangan perusahaan.

Keown (2004) menyatakan bahwa manajemen keuangan merupakan seni sekaligus ilmu dalam mengelola uang. “Seni” karena manajer keuangan perlu mengambil keputusan yang kreatif dan intuitif dalam menghadapi kondisi ketidakpastian, sedangkan “ilmu” karena setiap keputusan tersebut harus didasarkan pada analisis rasional dan prinsip ekonomi yang dapat diuji secara empiris. Pendekatan ini

menjadikan manajemen keuangan bersifat multidisipliner, mencakup aspek ekonomi, akuntansi, manajemen, hingga teknologi informasi.

Pada konteks modern, manajemen keuangan juga didefinisikan sebagai sistem pengelolaan sumber daya keuangan yang berbasis data dan berorientasi pada penciptaan nilai berkelanjutan (Clark *et al.*, 2015). Pandangan ini menegaskan pentingnya integrasi antara kinerja keuangan dan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR/ESG). Dengan demikian, tujuan manajemen keuangan tidak hanya sebatas profitabilitas jangka pendek, tetapi juga mencakup kontribusi terhadap keberlanjutan lingkungan dan sosial.

Ruang lingkup manajemen keuangan mencakup berbagai fungsi dan kegiatan yang saling berkaitan dalam mengelola sumber daya keuangan organisasi. Menurut Chandra (2017), ruang lingkup manajemen keuangan dapat dikategorikan menjadi tiga keputusan utama, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen.

1. Keputusan Investasi (*Investment Decision*)

Keputusan investasi merupakan aspek paling fundamental dalam manajemen keuangan, karena menentukan bagaimana dana dialokasikan pada berbagai aset untuk menghasilkan pendapatan di masa depan. Keputusan ini meliputi:

- a. Analisis kelayakan proyek (NPV, IRR, dan *Payback Period*).
- b. Penilaian risiko dan pengembalian investasi.
- c. Diversifikasi portofolio untuk mengurangi risiko (Sharpe, 1964).

Menurut Damodaran (2018), keputusan investasi harus memperhitungkan *time value of money* dan *cost of capital*, karena setiap proyek memiliki implikasi terhadap struktur modal dan nilai perusahaan.

2. Keputusan Pendanaan (*Financing Decision*)

Keputusan pendanaan (*Financing Decision*) merupakan aspek strategis dalam manajemen keuangan yang menentukan bagaimana perusahaan memperoleh sumber dana untuk membiayai kegiatan operasional maupun investasi jangka panjang. Sumber dana tersebut dapat berasal dari internal perusahaan, seperti laba ditahan, atau dari eksternal, seperti pinjaman (utang) dan penerbitan saham baru. Tujuan utama keputusan pendanaan adalah mencapai struktur modal yang

optimal, yaitu kombinasi antara utang dan ekuitas yang mampu meminimalkan biaya modal sekaligus memaksimalkan nilai perusahaan. Konsep ini sejalan dengan teori Modigliani dan Miller (1958) yang menekankan pentingnya keseimbangan antara risiko keuangan dan tingkat pengembalian yang diharapkan.

Menurut Ehrhardt (2011), keputusan pendanaan tidak hanya didasarkan pada perhitungan biaya modal, tetapi juga harus memperhatikan faktor-faktor eksternal seperti kondisi pasar keuangan, kebijakan moneter, tingkat inflasi, dan stabilitas ekonomi makro. Misalnya, ketika suku bunga rendah, perusahaan cenderung memilih pembiayaan melalui utang karena biaya pinjaman yang lebih murah. Sebaliknya, pada kondisi pasar modal yang positif, penerbitan saham dapat menjadi pilihan strategis.

3. Keputusan Dividen (*Dividend Decision*)

Keputusan dividen (*Dividend Decision*) merupakan bagian penting dari manajemen keuangan yang berkaitan dengan penentuan berapa besar laba bersih yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan berapa yang akan ditahan sebagai laba ditahan untuk mendanai pertumbuhan perusahaan di masa depan. Kebijakan ini berperan strategis karena mencerminkan keseimbangan antara kepentingan investor yang mengharapkan imbal hasil tunai dan kebutuhan perusahaan untuk mempertahankan modal guna ekspansi bisnis. Lintner (1956) menjelaskan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap persepsi investor serta nilai saham di pasar modal, karena dividen sering dipandang sebagai sinyal stabilitas dan kinerja keuangan perusahaan.

Perusahaan yang konsisten dalam membayar dividen menunjukkan stabilitas keuangan dan kepercayaan terhadap prospek pertumbuhan jangka panjang. Konsistensi ini menciptakan kepercayaan di kalangan investor dan dapat menurunkan tingkat ketidakpastian pasar. Namun, keputusan untuk membayar dividen harus mempertimbangkan kondisi kas, peluang investasi, serta kebijakan pembiayaan perusahaan.

B. Tujuan Utama Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan berperan strategis dalam mengarahkan organisasi mencapai keseimbangan antara pertumbuhan, profitabilitas, dan keberlanjutan jangka panjang. Dalam konteks perusahaan modern, manajemen keuangan tidak hanya berkutat pada kegiatan pengelolaan kas atau penyusunan laporan keuangan, tetapi mencakup upaya sistematis untuk mengoptimalkan nilai perusahaan melalui pengambilan keputusan yang tepat mengenai investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen (Brigham & Houston, 2019).

Tujuan utama manajemen keuangan pada dasarnya mencerminkan orientasi organisasi terhadap penciptaan nilai dan efisiensi ekonomi. Tujuan manajemen keuangan bukan sekadar mencapai keuntungan maksimal, melainkan memastikan keberlanjutan arus kas, pengendalian risiko, serta pengelolaan struktur modal yang sehat. Pandangan ini semakin relevan di era modern, ketika tantangan bisnis tidak hanya berasal dari faktor internal, tetapi juga dari perubahan regulasi, globalisasi, dan tuntutan tanggung jawab sosial (Clark *et al.*, 2015).

1. Evolusi Tujuan Manajemen Keuangan

Pada masa awal perkembangan teori keuangan (1900–1950), tujuan utama manajemen keuangan dipahami sebagai maksimalisasi laba (*profit maximization*). Namun, menurut Pandey (2017), orientasi tersebut dinilai terlalu sempit karena mengabaikan faktor risiko, nilai waktu uang (*time value of money*), dan kepentingan sosial. Mulai tahun 1950-an hingga 1980-an, konsep maksimalisasi nilai perusahaan (*Value Maximization*) menjadi dominan berkat teori Modigliani dan Miller (1958), yang menekankan hubungan antara struktur modal, risiko, dan nilai pasar perusahaan. Dalam konteks ini, tujuan manajemen keuangan berfokus pada peningkatan harga saham yang mencerminkan nilai intrinsik perusahaan.

Memasuki abad ke-21, paradigma ini mengalami transformasi seiring dengan munculnya konsep keberlanjutan keuangan (*sustainable finance*) dan tanggung jawab sosial perusahaan (*corporate social responsibility/CSR*). Clark *et al.* (2015) menegaskan bahwa perusahaan dengan praktik keberlanjutan yang baik cenderung memiliki kinerja

keuangan lebih stabil dalam jangka panjang. Oleh karena itu, tujuan manajemen keuangan tidak lagi semata-mata profitabilitas, tetapi juga mencakup kontribusi terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG).

2. Tujuan Klasik: Maksimalisasi Laba (*Profit Maximization*)

Tujuan awal dari manajemen keuangan adalah maksimalisasi laba, yang dianggap sebagai ukuran utama keberhasilan perusahaan. Menurut Gitman *et al.* (2015), laba merupakan indikator efisiensi operasional dan efektivitas penggunaan modal. Dengan memperoleh laba yang tinggi, perusahaan dapat memperluas usahanya, membayar dividen, dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Namun, pendekatan ini memiliki beberapa kelemahan mendasar:

- a. Tidak memperhitungkan nilai waktu uang (*time value of money*), sehingga laba saat ini dianggap sama nilainya dengan laba masa depan.
- b. Mengabaikan risiko keuangan dan ketidakpastian pasar.
- c. Tidak memperhatikan kepentingan pemangku kepentingan lain, seperti karyawan, pelanggan, dan masyarakat.

3. Tujuan Modern: Maksimalisasi Nilai Perusahaan (*Value Maximization*)

Tujuan utama manajemen keuangan modern adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek jangka panjang suatu organisasi. Menurut Ehrhardt (2011), nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas bersih di masa depan yang didiskontokan dengan tingkat pengembalian yang relevan. Maksimisasi nilai perusahaan lebih rasional dibanding maksimisasi laba karena memperhitungkan:

- a. Risiko (*risk*) yang melekat pada keputusan keuangan.
- b. Nilai waktu uang (*time value of money*).
- c. Keberlanjutan arus kas jangka panjang.

Pendekatan ini juga mendukung konsep *shareholder wealth maximization*, di mana keputusan manajerial diarahkan untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham melalui kenaikan harga saham, pembayaran dividen yang konsisten, dan pertumbuhan aset perusahaan (Berk *et al.*, 2016). Namun demikian, pendekatan ini perlu

dilengkapi dengan prinsip tata kelola yang baik agar tidak menimbulkan perilaku eksploratif terhadap kepentingan sosial dan lingkungan.

4. Tujuan Kontemporer: Keseimbangan antara Pemegang Saham dan Pemangku Kepentingan

Seiring meningkatnya kesadaran global terhadap keberlanjutan dan etika bisnis, para ahli mulai meninjau ulang bahwa maksimalisasi nilai perusahaan seharusnya tidak hanya menguntungkan pemegang saham (*shareholders*), tetapi juga memperhatikan kepentingan pihak lain (*stakeholders*). Menurut Jensen (2010), konsep *enlightened stakeholder theory* menjelaskan bahwa kesejahteraan pemegang saham akan tercapai secara berkelanjutan apabila perusahaan juga memperhatikan kepentingan stakeholder lainnya, seperti karyawan, pelanggan, komunitas, dan lingkungan. Dengan demikian, tujuan manajemen keuangan modern harus bersifat inklusif dan berorientasi jangka panjang. OECD (2020) menegaskan bahwa integrasi *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dalam kebijakan keuangan dapat meningkatkan reputasi perusahaan dan menurunkan biaya modal.

5. Tujuan Spesifik Manajemen Keuangan

Menurut Chandra (2017), tujuan utama manajemen keuangan dapat dijabarkan ke dalam beberapa sasaran spesifik berikut:

- a. Menjamin Likuiditas (*Liquidity Objective*): Likuiditas adalah kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Manajemen keuangan harus memastikan bahwa perusahaan memiliki kas dan aset lancar yang cukup untuk mendukung operasional tanpa mengalami kesulitan keuangan. Kekurangan likuiditas dapat menghambat aktivitas bisnis, sedangkan kelebihan kas dapat menurunkan efisiensi penggunaan modal.
- b. Meningkatkan Profitabilitas (*Profitability Objective*): Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya. Manajemen keuangan bertujuan mengoptimalkan kombinasi antara pendapatan dan biaya melalui pengelolaan struktur modal, biaya modal, serta efisiensi investasi.

- c. Menjamin Solvabilitas (*Solvency Objective*): Solvabilitas berkaitan dengan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya.
- d. Menjaga Stabilitas Keuangan (*Financial Stability Objective*): Manajemen keuangan harus memastikan kestabilan posisi keuangan perusahaan terhadap perubahan lingkungan eksternal seperti inflasi, fluktuasi nilai tukar, dan perubahan kebijakan moneter.
- e. Meminimalkan Risiko Keuangan (*Risk Minimization Objective*): Risiko merupakan aspek tak terpisahkan dari setiap keputusan keuangan. Hull (2023) menyatakan bahwa salah satu tujuan utama manajemen keuangan adalah mengidentifikasi dan mengendalikan risiko melalui diversifikasi investasi, lindung nilai (*hedging*), dan penggunaan instrumen derivatif.
- f. Meningkatkan Efisiensi Operasional (*Operational Efficiency Objective*): Dengan memanfaatkan sumber daya keuangan secara optimal, perusahaan dapat meningkatkan produktivitas dan menurunkan biaya operasional. Dalam konteks modern, efisiensi operasional sering didukung oleh teknologi seperti *enterprise resource planning* (ERP) dan *data analytics*.

6. Tujuan Strategis: Keberlanjutan Nilai Perusahaan

Tujuan jangka panjang manajemen keuangan adalah memastikan keberlanjutan nilai perusahaan (*sustainable corporate value*). Clark *et al.* (2015) menegaskan bahwa strategi keuangan yang memperhatikan keberlanjutan sosial dan lingkungan dapat meningkatkan daya saing perusahaan serta mengurangi risiko reputasi. Perusahaan yang mengintegrasikan keberlanjutan dalam keputusan keuangannya memiliki risiko kredit lebih rendah dan tingkat kepercayaan investor lebih tinggi. Dalam praktiknya, tujuan keberlanjutan ini diwujudkan melalui kebijakan *green financing*, pengungkapan ESG, dan investasi pada teknologi ramah lingkungan.

7. Tujuan Etis dan Tata Kelola (*Governance Objective*)

Manajemen keuangan juga memiliki dimensi etis dan tata kelola. Menurut Petty *et al.* (2015), tata kelola keuangan yang baik memastikan bahwa pengambilan keputusan dilakukan secara transparan, akuntabel,

dan sesuai regulasi. Tujuan tata kelola dalam keuangan adalah mencegah kecurangan, korupsi, dan manipulasi laporan keuangan melalui sistem pengawasan internal yang efektif. Hal ini sejalan dengan prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) yang diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK, 2022), yaitu transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan kewajaran.

8. Tujuan Sosial dan Lingkungan (*Social and Environmental Objective*)

Pada paradigma *stakeholder capitalism*, tujuan manajemen keuangan juga meliputi tanggung jawab sosial dan pelestarian lingkungan. Menurut Gunawan *et al.* (2023), praktik keuangan yang berorientasi sosial tidak hanya meningkatkan citra perusahaan, tetapi juga memperkuat loyalitas pelanggan dan produktivitas karyawan. Prinsip ini selaras dengan agenda *Sustainable Development Goals* (SDGs) yang mendorong perusahaan mengarahkan investasi pada sektor hijau dan inklusif. Oleh karena itu, tujuan manajemen keuangan modern adalah menciptakan keseimbangan antara profitabilitas ekonomi dan kontribusi sosial-lingkungan yang positif.

9. Tujuan dalam Konteks Digital dan Globalisasi

Transformasi digital dan globalisasi juga membentuk tujuan baru dalam manajemen keuangan. Perusahaan kini berfokus pada *digital financial efficiency*, yaitu penggunaan kecerdasan buatan (AI), analitik data besar (*big data*), dan blockchain untuk meningkatkan akurasi, kecepatan, dan keamanan pengambilan keputusan keuangan. Dalam skala global, tujuan manajemen keuangan mencakup:

- a. Optimalisasi arus kas lintas negara (*cross-border cash management*).
- b. Manajemen risiko nilai tukar.
- c. Kepatuhan terhadap regulasi internasional.
- d. Integrasi keberlanjutan dalam rantai pasok keuangan global.

C. Fungsi Manajer Keuangan dalam Organisasi

Manajer keuangan berperan sentral dalam memastikan keberlangsungan, efisiensi, dan pertumbuhan organisasi. Fungsi manajer

keuangan tidak hanya berkaitan dengan pengelolaan dana, tetapi juga mencakup pengambilan keputusan strategis mengenai investasi, pendanaan, pengendalian risiko, dan tata kelola keuangan perusahaan (Brigham & Houston, 2019).

Di era globalisasi dan digitalisasi, peran manajer keuangan semakin kompleks. Selain mengelola sumber daya keuangan internal, juga dituntut untuk memahami dinamika pasar global, regulasi internasional, dan risiko lingkungan maupun sosial yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan (Clark *et al.*, 2015). Oleh karena itu, manajer keuangan tidak sekadar pelaksana administrasi keuangan, melainkan seorang pengambil keputusan strategis yang mengintegrasikan aspek ekonomi, teknologi, dan keberlanjutan.

Manajer keuangan dapat didefinisikan sebagai individu atau tim yang bertanggung jawab dalam perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, dan pengendalian sumber daya keuangan organisasi untuk mencapai tujuan strategis dan operasional (Gitman *et al.*, 2015). Fungsi manajer keuangan meliputi berbagai kegiatan, antara lain:

1. Perencanaan Keuangan: merumuskan strategi penggunaan dana dan pengalokasian sumber daya untuk mendukung tujuan jangka pendek maupun jangka panjang.
2. Penganggaran: menyusun anggaran yang realistik dan selaras dengan strategi perusahaan.
3. Pengendalian Keuangan: memonitor dan menilai kinerja keuangan melalui laporan keuangan, rasio keuangan, dan indikator operasional.
4. Pengambilan Keputusan Investasi dan Pendanaan: menentukan alokasi dana pada proyek atau aset yang memberikan nilai terbaik serta memilih sumber pendanaan yang optimal.
5. Manajemen Risiko: mengidentifikasi, mengevaluasi, dan memitigasi risiko keuangan yang dapat mempengaruhi keberlangsungan organisasi.

Lingkup fungsi ini menekankan bahwa manajer keuangan tidak hanya fokus pada kegiatan operasional, tetapi juga pada aspek strategis dan pengambilan keputusan yang memiliki implikasi jangka panjang bagi organisasi.

1. Fungsi Perencanaan Keuangan

Perencanaan keuangan merupakan fungsi utama manajer keuangan. Fungsi ini melibatkan penentuan kebutuhan modal, proyeksi arus kas, dan strategi pembiayaan untuk mendukung kegiatan operasional dan ekspansi perusahaan (Ehrhardt, 2011). Perencanaan keuangan yang efektif membantu perusahaan sebagai berikut:

- a. Menghindari kekurangan likuiditas.
- b. Memanfaatkan peluang investasi dengan tepat waktu.
- c. Menentukan strategi pendanaan jangka pendek dan panjang.

Di era digital, perencanaan keuangan semakin diperkaya oleh penggunaan analitik data besar (*big data analytics*), kecerdasan buatan (AI), dan sistem *Enterprise Resource Planning* (ERP) untuk memproyeksikan arus kas, menilai risiko, dan mendukung keputusan investasi secara real-time (Vesna, 2021). Perencanaan keuangan yang tepat juga memastikan bahwa perusahaan memiliki struktur modal yang optimal, yang pada gilirannya meminimalkan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan.

2. Fungsi Penganggaran

Penganggaran merupakan fungsi manajer keuangan yang berfokus pada alokasi sumber daya secara efisien. Penganggaran bukan sekadar menyusun rencana keuangan tahunan, tetapi juga mencakup pemantauan realisasi dan evaluasi kinerja dibandingkan dengan anggaran (Chandra, 2017). Menurut Pandey (2017), penganggaran yang baik memiliki beberapa tujuan strategis:

- a. Memastikan dana tersedia untuk kegiatan operasional dan investasi.
- b. Menetapkan standar kinerja dan kontrol pengeluaran.
- c. Menjadi dasar bagi evaluasi efektivitas pengelolaan keuangan.

3. Fungsi Pengendalian Keuangan

Pengendalian keuangan melibatkan pemantauan, evaluasi, dan penyesuaian kebijakan keuangan untuk memastikan bahwa tujuan organisasi tercapai (Gitman *et al.*, 2015). Fungsi ini meliputi:

- a. Analisis laporan keuangan.
- b. Penilaian rasio keuangan.
- c. Audit internal dan eksternal untuk memastikan kepatuhan terhadap regulasi (IAI, 2021).

Brigham dan Houston (2019) menekankan bahwa pengendalian keuangan memungkinkan manajer keuangan mengidentifikasi penyimpangan dari anggaran atau rencana keuangan, sehingga tindakan korektif dapat segera dilakukan. Hal ini sangat penting untuk menjaga likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas perusahaan.

4. Fungsi Pengambilan Keputusan Investasi dan Pendanaan

Keputusan investasi dan pendanaan merupakan inti dari peran strategis manajer keuangan. Menurut Hillier *et al.* (2020), manajer keuangan bertanggung jawab untuk memilih proyek atau aset yang:

- a. Memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan biaya modal.
- b. Sejalan dengan strategi perusahaan.
- c. Memperhitungkan risiko jangka panjang.

Keputusan pendanaan berkaitan dengan penentuan struktur modal optimal antara ekuitas dan utang, serta memilih instrumen keuangan yang sesuai dengan kebutuhan likuiditas dan risiko perusahaan (Damodaran, 2018).

5. Fungsi Manajemen Risiko

Manajer keuangan berperan penting dalam identifikasi, pengukuran, dan mitigasi risiko yang dapat memengaruhi kinerja keuangan organisasi. Hull (2023) menegaskan bahwa risiko dapat berasal dari:

- a. Risiko pasar: fluktuasi harga, suku bunga, dan nilai tukar.
- b. Risiko kredit: kemungkinan gagal bayar oleh debitur.
- c. Risiko likuiditas: ketidakmampuan memenuhi kewajiban jangka pendek.
- d. Risiko operasional: kegagalan internal dalam proses bisnis.

Fungsi ini sering dilengkapi dengan instrumen derivatif (*Derivatives*), asuransi, dan strategi lindung nilai (*hedging*) untuk meminimalkan dampak risiko terhadap arus kas dan nilai perusahaan (Bodie & Kane, 2020). Selain itu, manajer keuangan modern harus mengintegrasikan risiko lingkungan dan sosial dalam strategi keuangan, terutama dalam perusahaan yang menerapkan prinsip ESG (Clark *et al.*, 2015).

D. Konsep Nilai Waktu dari Uang

Konsep nilai waktu dari uang (*time value of money*, TVM) merupakan prinsip fundamental dalam manajemen keuangan yang menyatakan bahwa sejumlah uang saat ini lebih berharga dibandingkan jumlah yang sama di masa depan. Hal ini disebabkan oleh kemampuan uang saat ini untuk diinvestasikan dan menghasilkan pengembalian (Hillier *et al.*, 2020).

TVM menjadi dasar dalam berbagai keputusan keuangan, termasuk evaluasi investasi, penentuan nilai obligasi, analisis proyek, dan penetapan kebijakan pembiayaan. Menurut Ehrhardt (2011), pemahaman TVM membantu manajer keuangan dalam mengukur nilai arus kas yang akan diterima atau dibayarkan di masa mendatang, sehingga keputusan investasi dan pendanaan dapat dilakukan secara optimal. Prinsip TVM didasarkan pada dua premis utama (Pandey, 2017):

1. Kemampuan menghasilkan bunga: Uang yang tersedia saat ini dapat diinvestasikan untuk memperoleh bunga atau pengembalian. Misalnya, Rp1.000.000 hari ini yang diinvestasikan dengan tingkat pengembalian 5% per tahun akan menjadi Rp1.050.000 setahun kemudian.
2. Preferensi likuiditas: Individu atau perusahaan cenderung lebih menyukai menerima uang sekarang daripada di masa depan karena ketidakpastian dan risiko inflasi yang dapat mengurangi nilai riil uang di kemudian hari.

Prinsip-prinsip ini membentuk dasar bagi perhitungan nilai sekarang (*Present Value, PV*) dan nilai masa depan (*Future Value, FV*), yang merupakan dua konsep utama dalam TVM.

1. Nilai Masa Depan (*Future Value, FV*)

Nilai masa depan adalah jumlah uang di masa depan yang diperoleh dari sejumlah uang tertentu yang diinvestasikan dengan tingkat bunga tertentu selama periode tertentu. Formula dasar FV adalah:

$$FV = PV \times (1 + r)^n$$

Dimana:

- (FV) = nilai masa depan
- (PV) = nilai saat ini
- (r) = tingkat bunga per periode
- (n) = jumlah periode

FV membantu perusahaan dalam merencanakan pertumbuhan modal, menentukan target tabungan, dan mengestimasi pengembalian investasi jangka panjang.

Contoh penerapan: Jika sebuah perusahaan menginvestasikan Rp100 juta pada proyek dengan tingkat pengembalian 8% per tahun selama 5 tahun, FV dapat dihitung sebagai:

$$FV = 100.000.000 \times (1 + 0,08)^5 = 146.933.000$$

Artinya, investasi Rp100 juta akan menjadi Rp146,93 juta dalam lima tahun.

2. Nilai Sekarang (*Present Value, PV*)

Nilai sekarang adalah jumlah uang saat ini yang setara dengan sejumlah uang di masa depan dengan memperhitungkan tingkat bunga atau tingkat pengembalian yang relevan. Formula dasar PV adalah:

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

PV digunakan untuk menilai apakah investasi atau proyek layak, dengan membandingkan biaya awal dengan nilai sekarang dari arus kas yang diharapkan.

Contoh: Jika perusahaan mengharapkan menerima Rp150 juta dalam 3 tahun dengan tingkat diskonto 10% per tahun, PV dihitung sebagai:

$$PV = \frac{150.000.000}{(1 + 0,10)^3} = 112.697.000$$

Dengan kata lain, Rp112,7 juta saat ini memiliki nilai yang setara dengan Rp150 juta tiga tahun kemudian pada tingkat diskonto 10%.

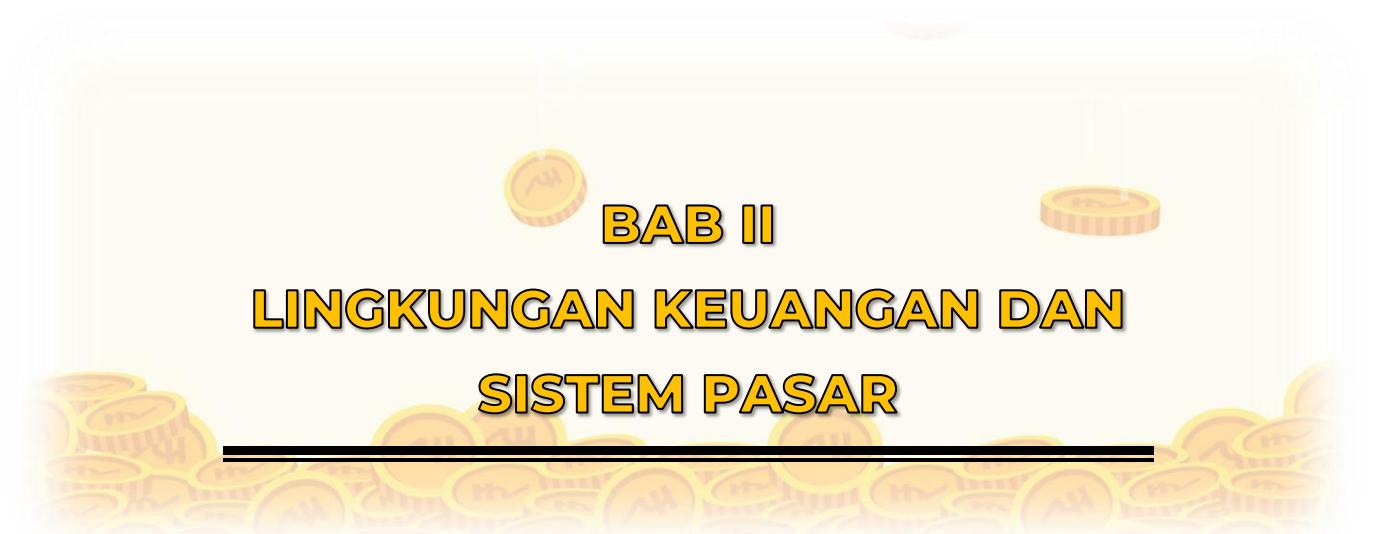
3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Waktu dari Uang

Beberapa faktor yang mempengaruhi TVM antara lain (Damodaran, 2018):

- a. Tingkat bunga (*interest rate*): Semakin tinggi tingkat bunga, semakin besar nilai masa depan dari uang saat ini, dan

sebaliknya, nilai sekarang dari arus kas masa depan akan semakin kecil.

- b. Jangka waktu (*time horizon*): Semakin lama periode investasi, semakin besar efek akumulasi bunga terhadap nilai masa depan, namun semakin kecil nilai sekarang dari arus kas masa depan jika diskonto diterapkan.
- c. Risiko dan ketidakpastian: Risiko default, inflasi, dan volatilitas pasar mempengaruhi tingkat diskonto yang digunakan dalam perhitungan PV, sehingga mempengaruhi nilai uang di masa depan.
- d. Frekuensi pengkompondaan (*compounding frequency*): Bunga dapat dikompaun secara tahunan, semesteran, kuartalan, atau bulanan. Semakin sering kompaun dilakukan, semakin besar nilai masa depan investasi.



BAB II

LINGKUNGAN KEUANGAN DAN SISTEM PASAR

Lingkungan keuangan merupakan konteks di mana perusahaan melakukan kegiatan pengelolaan dana, investasi, dan pendanaan. Pemahaman terhadap sistem keuangan dan lembaga keuangan menjadi kunci bagi manajer keuangan untuk mengoptimalkan alokasi sumber daya dan memanfaatkan peluang pendanaan. Sistem keuangan modern terdiri dari bank, perusahaan asuransi, dana pensiun, pasar modal, dan lembaga keuangan non-bank lainnya yang berperan sebagai perantara antara pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan modal. Lingkungan keuangan yang sehat dan teratur memungkinkan perusahaan memperoleh modal dengan biaya wajar, meningkatkan efisiensi aliran dana, serta mendukung pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan.

Pasar keuangan, termasuk pasar uang dan pasar modal, berperan penting dalam menyediakan likuiditas, penentuan harga aset, dan mekanisme transfer risiko. Pasar uang berfokus pada instrumen jangka pendek, seperti sertifikat deposito, surat berharga komersial, dan *Treasury Bills*, sementara pasar modal menampung instrumen jangka panjang seperti obligasi, saham, dan instrumen derivatif. Keberadaan pasar yang efisien memungkinkan perusahaan dan investor melakukan transaksi dengan transparansi, mengelola risiko, serta memaksimalkan return investasi. Pemahaman terhadap karakteristik masing-masing pasar menjadi dasar bagi pengambilan keputusan pendanaan dan investasi perusahaan.

Regulasi dan etika keuangan menjadi landasan utama untuk menjaga integritas pasar dan mencegah praktik yang merugikan. Kebijakan pemerintah, otoritas pasar, serta standar pelaporan keuangan menentukan aturan main dalam sistem keuangan. Selain itu, dinamika

pasar global, seperti volatilitas nilai tukar, suku bunga, dan fluktuasi harga komoditas, menuntut perusahaan untuk memiliki strategi adaptif.

A. Sistem Keuangan dan Lembaga Keuangan

Sistem keuangan merupakan komponen utama dalam perekonomian modern karena berfungsi sebagai sarana penghubung antara pihak yang memiliki kelebihan dana (*surplus units*) dan pihak yang membutuhkan dana (*deficit units*). Hillier *et al.* (2020) menekankan bahwa sistem keuangan memungkinkan alokasi sumber daya secara efisien, mendukung pertumbuhan ekonomi, dan memfasilitasi pengelolaan risiko.

Lembaga keuangan, sebagai bagian integral dari sistem keuangan, bertindak sebagai perantara yang mengatur arus dana, memberikan akses terhadap kredit, menyalurkan investasi, dan menyediakan instrumen keuangan bagi masyarakat maupun perusahaan (Mishkin & Eakins, 2016). Fungsi ini menjadikan lembaga keuangan sebagai tulang punggung stabilitas ekonomi dan pembangunan nasional.

Sistem keuangan dapat didefinisikan sebagai jaringan yang menghubungkan berbagai lembaga, instrumen, pasar, dan regulasi yang memungkinkan arus dana dari unit surplus ke unit defisit (Cecchetti & Schoenholtz, 2017). Sistem ini memiliki peran utama:

1. Penghimpunan Dana: Mengumpulkan dana dari individu, perusahaan, dan institusi yang memiliki surplus likuiditas.
2. Penyaluran Dana: Menyalurkan dana tersebut ke pihak yang membutuhkan, baik melalui kredit, obligasi, maupun saham.
3. Pengelolaan Risiko: Memberikan instrumen untuk lindung nilai (*hedging*), asuransi, dan diversifikasi risiko.
4. Pembentukan Harga dan Likuiditas: Menetapkan harga wajar bagi instrumen keuangan dan menyediakan likuiditas di pasar.

Sistem keuangan terdiri dari beberapa komponen utama: lembaga keuangan, pasar keuangan, instrumen keuangan, dan kerangka regulasi. Keempat komponen ini saling terkait dan membentuk ekosistem yang mendukung aktivitas ekonomi dan investasi.

Sistem keuangan memiliki fungsi utama dalam mendukung aktivitas ekonomi, antara lain:

1. Mobilisasi Dana: menghimpun tabungan dari masyarakat dan menyalurkannya ke proyek produktif.
2. Alokasi Modal: menyalurkan dana ke sektor ekonomi yang memberikan pengembalian optimal.
3. Manajemen Risiko: menyediakan instrumen untuk mengelola risiko likuiditas, pasar, dan kredit.
4. Likuiditas dan Perputaran Uang: memastikan ketersediaan dana bagi perusahaan dan individu secara cepat.
5. Penemuan Harga (*Price Discovery*): pasar modal menentukan nilai wajar instrumen keuangan melalui mekanisme penawaran dan permintaan.

Lembaga keuangan berfungsi sebagai perantara antara penyedia dana dan peminjam. Lembaga ini dapat dikategorikan menjadi:

1. Bank Komersial

Bank komersial merupakan lembaga keuangan yang memiliki peran vital dalam sistem ekonomi modern karena berfungsi sebagai perantara antara pihak yang memiliki kelebihan dana (surplus unit) dan pihak yang membutuhkan dana (defisit unit). Melalui kegiatan utamanya, bank komersial menyediakan berbagai jasa keuangan seperti simpanan, pinjaman, kredit usaha, serta layanan pembayaran. Bank-bank ini juga membantu memperlancar arus uang dalam perekonomian dengan menyediakan fasilitas transfer, pembayaran tagihan, hingga pembiayaan investasi. Contoh bank komersial di Indonesia antara lain Bank Rakyat Indonesia (BRI) dan Bank Mandiri, yang memiliki jaringan luas dan melayani berbagai segmen nasabah, mulai dari individu hingga korporasi.

Bank komersial juga berperan penting dalam menjaga stabilitas sistem keuangan melalui pengelolaan likuiditas dan penyaluran kredit secara hati-hati. Bank komersial mendukung pertumbuhan ekonomi nasional dengan menyediakan pembiayaan untuk sektor produktif seperti usaha mikro, kecil, dan menengah (UMKM), infrastruktur, dan industri. Dengan demikian, keberadaan bank komersial tidak hanya memfasilitasi transaksi keuangan masyarakat, tetapi juga menjadi motor penggerak utama bagi pembangunan ekonomi dan peningkatan kesejahteraan masyarakat secara keseluruhan.

2. Bank Sentral

Bank sentral merupakan lembaga keuangan tertinggi yang memiliki tanggung jawab utama dalam menjaga stabilitas moneter dan sistem keuangan suatu negara. Fungsi utamanya meliputi pengaturan kebijakan moneter, pengendalian jumlah uang beredar, serta pengawasan terhadap lembaga keuangan untuk memastikan tercapainya kestabilan ekonomi. Di Indonesia, fungsi ini dijalankan oleh Bank Indonesia (BI), yang memiliki mandat untuk menjaga kestabilan nilai rupiah terhadap barang dan jasa (inflasi) serta terhadap mata uang asing. Melalui instrumen kebijakan moneter seperti suku bunga acuan (BI Rate), operasi pasar terbuka, dan pengaturan cadangan wajib minimum, Bank Indonesia berperan dalam mengatur likuiditas perekonomian dan mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

Bank Indonesia juga berfungsi menjaga stabilitas sistem pembayaran dan stabilitas sistem keuangan nasional. Dalam menjalankan tugasnya, BI berkoordinasi dengan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Lembaga Penjamin Simpanan (LPS) untuk menciptakan sistem keuangan yang sehat dan tangguh. Bank sentral juga berperan penting dalam menghadapi krisis ekonomi dengan memberikan kebijakan stimulus, menjaga kepercayaan publik terhadap sistem keuangan, serta mendukung kebijakan fiskal pemerintah.

3. Perusahaan Asuransi

Perusahaan asuransi merupakan lembaga keuangan non-bank yang berperan penting dalam memberikan perlindungan terhadap berbagai risiko keuangan yang dihadapi individu maupun perusahaan. Melalui mekanisme pengalihan risiko (*risk transfer*), perusahaan asuransi menawarkan produk-produk yang melindungi dari kerugian akibat peristiwa tak terduga seperti kematian, kecelakaan, bencana alam, atau kerusakan aset. Dengan membayar premi secara berkala, nasabah memperoleh jaminan finansial untuk mengurangi dampak kerugian ekonomi apabila risiko tersebut terjadi. Jenis-jenis asuransi yang umum meliputi asuransi jiwa, asuransi kesehatan, asuransi kendaraan, dan asuransi properti, yang semuanya dirancang untuk memberikan rasa aman dan stabilitas keuangan bagi pemegang polis.

Perusahaan asuransi juga memiliki peran signifikan dalam perekonomian nasional. Dana yang terkumpul dari premi asuransi

diinvestasikan ke berbagai instrumen keuangan seperti obligasi, saham, dan proyek infrastruktur, sehingga turut mendorong pertumbuhan ekonomi. Perusahaan asuransi membantu memperkuat sistem keuangan dengan menyediakan likuiditas dan menstabilkan konsumsi masyarakat dalam menghadapi ketidakpastian.

4. Perusahaan Pembiayaan dan Dana Pensiun

Perusahaan pembiayaan dan dana pensiun merupakan lembaga keuangan non-bank yang memiliki peran strategis dalam mendukung kebutuhan pembiayaan dan perencanaan keuangan jangka panjang. Perusahaan pembiayaan menyediakan kredit atau pembiayaan jangka menengah hingga panjang bagi individu maupun perusahaan, yang umumnya digunakan untuk pembelian aset produktif seperti kendaraan, mesin, atau properti. Melalui layanan ini, perusahaan pembiayaan membantu masyarakat dan pelaku usaha memperoleh akses modal tanpa harus menunggu akumulasi dana sendiri, sekaligus mendorong pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan investasi dan konsumsi (Brealey *et al.*, 2020).

Perusahaan dana pensiun mengelola dana yang dihimpun dari kontribusi karyawan dan pemberi kerja untuk memastikan keamanan finansial setelah pensiun. Dana pensiun diinvestasikan secara hati-hati dalam instrumen keuangan yang beragam, sehingga memberikan pengembalian yang stabil dan berkelanjutan bagi peserta. Fungsi ini tidak hanya memberikan perlindungan sosial bagi tenaga kerja, tetapi juga menambah likuiditas dan mendukung pengembangan pasar keuangan nasional.

5. Lembaga Keuangan Non-Bank (*Non-Bank Financial Institutions/NBFI*)

Lembaga keuangan non-bank (*Non-Bank Financial Institutions/NBFI*) adalah institusi keuangan yang beroperasi di luar sistem perbankan tradisional, namun tetap berperan penting dalam menyalurkan dana dan mendukung pertumbuhan ekonomi. NBFI mencakup pasar modal, perusahaan modal ventura (*venture capital*), perusahaan *financial technology* (FinTech), dan platform *peer-to-peer* (P2P) lending. Pasar modal menyediakan sarana bagi perusahaan untuk memperoleh dana melalui penerbitan saham atau obligasi, sementara *venture capital* mendukung pendanaan bagi perusahaan startup dan

inovatif dengan potensi pertumbuhan tinggi. FinTech dan P2P lending menawarkan solusi keuangan digital yang lebih cepat, fleksibel, dan inklusif, sehingga memudahkan akses pembiayaan bagi individu dan usaha kecil menengah.

Peran NBFI tidak hanya terbatas pada penyaluran dana, tetapi juga memperkuat sistem keuangan nasional melalui diversifikasi sumber pembiayaan, inovasi produk, dan efisiensi transaksi. Lembaga-lembaga ini menyediakan alternatif pendanaan yang melengkapi peran bank, terutama bagi segmen yang kurang terlayani oleh sistem perbankan tradisional. Dengan memanfaatkan teknologi dan mekanisme pasar modern, NBFI mampu meningkatkan inklusi keuangan, mempercepat pertumbuhan investasi, dan mendukung stabilitas ekonomi jangka panjang. Keberadaan lembaga keuangan non-bank menjadi komponen vital dalam ekosistem keuangan yang dinamis, adaptif, dan responsif terhadap kebutuhan masyarakat dan pelaku usaha.

B. Instrumen Pasar Uang dan Pasar Modal

Pasar keuangan merupakan mekanisme vital bagi perekonomian modern karena menyediakan tempat bertemu pihak yang memiliki kelebihan dana (*surplus units*) dengan pihak yang membutuhkan dana (*deficit units*). Dalam konteks ini, pasar uang (*money market*) dan pasar modal (*Capital Market*) adalah dua segmen utama yang menyediakan instrumen keuangan untuk memenuhi kebutuhan likuiditas, investasi, dan pembiayaan jangka panjang (Mishkin & Eakins, 2016). Instrumen pasar uang dan pasar modal berfungsi sebagai alat transfer dana yang efisien, memungkinkan pengelolaan risiko, serta mendukung pertumbuhan ekonomi.

1. Pasar Uang (*Money Market*)

Pasar uang adalah pasar keuangan untuk instrumen jangka pendek, biasanya dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun. Instrumen di pasar uang umumnya memiliki risiko rendah dan likuiditas tinggi (Saunders *et al.*, 2012). Karakteristik utama pasar uang meliputi:

- a. Jangka pendek: instrumen berumur kurang dari satu tahun.
- b. Likuiditas tinggi: dapat dicairkan dengan cepat tanpa kehilangan nilai signifikan.

- c. Risiko rendah: instrumen umumnya diterbitkan oleh pemerintah atau institusi keuangan terkemuka.
- d. Volume transaksi besar: mendukung kebutuhan likuiditas sektor keuangan dan bisnis.

Pasar uang berperan sebagai sarana manajemen likuiditas jangka pendek bagi bank, perusahaan, dan pemerintah.

Fungsi utama pasar uang antara lain:

- 1) Menyediakan likuiditas jangka pendek bagi sektor keuangan dan perusahaan.
- 2) Menentukan tingkat suku bunga jangka pendek yang menjadi acuan pasar.
- 3) Fasilitasi manajemen risiko likuiditas bagi bank dan institusi keuangan.
- 4) Sarana investasi sementara bagi investor institusional, seperti dana pensiun atau perusahaan multinasional.

Di Indonesia, Bank Indonesia berperan utama dalam pasar uang melalui operasi pasar terbuka dan pengendalian suku bunga acuan, sehingga mendukung stabilitas moneter dan likuiditas sistem keuangan.

Menurut Mishkin dan Eakins (2016), instrumen pasar uang utama meliputi:

- 1) Sertifikat Deposito (*Certificate of Deposit/CD*)

Pasar uang (*money market*) adalah segmen pasar keuangan yang memfasilitasi perdagangan instrumen keuangan jangka pendek dengan tingkat risiko rendah dan likuiditas tinggi. Salah satu instrumen utama di pasar uang adalah Sertifikat Deposito (*Certificate of Deposit/CD*). CD merupakan instrumen simpanan berjangka yang diterbitkan oleh bank dengan tingkat bunga tetap dan jangka waktu tertentu, biasanya antara satu bulan hingga beberapa tahun. Keunggulan CD dibandingkan deposito biasa adalah tingkat likuiditas yang lebih tinggi, sehingga investor dapat mencairkan atau memperdagangkannya di pasar sekunder sebelum jatuh tempo, tergantung ketentuan bank penerbit.

CD menjadi pilihan populer bagi investor yang mengutamakan keamanan modal dan kepastian pengembalian, karena bunga yang diterima sudah ditetapkan di awal periode. Selain itu, CD membantu bank menghimpun

dana jangka pendek untuk mendukung likuiditas dan kegiatan operasionalnya. Instrumen ini juga dapat digunakan sebagai alat diversifikasi portofolio karena risikonya yang relatif rendah dibandingkan saham atau obligasi jangka panjang.

2) Surat Berharga Komersial (*Commercial Paper/CP*)

Pasar uang (*money market*) menyediakan berbagai instrumen keuangan jangka pendek yang aman dan likuid, salah satunya adalah Surat Berharga Komersial (*Commercial Paper/CP*). CP merupakan surat utang jangka pendek yang diterbitkan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan modal kerja, seperti pembiayaan persediaan atau operasional harian. Instrumen ini biasanya diterbitkan dengan diskonto, artinya dijual di bawah nilai nominal dan dibayarkan penuh saat jatuh tempo, yang umumnya kurang dari 270 hari. CP menjadi alternatif pembiayaan yang cepat dan efisien dibandingkan pinjaman bank tradisional, terutama bagi perusahaan dengan reputasi kredit yang baik.

CP menawarkan keuntungan bagi perusahaan karena biaya penerbitannya relatif lebih rendah dan proses penerbitan lebih fleksibel dibandingkan pinjaman jangka pendek dari bank. Bagi investor, CP menjadi instrumen yang menarik karena memberikan imbal hasil yang lebih tinggi daripada deposito bank, dengan risiko yang relatif terkendali jika diterbitkan oleh perusahaan berkualitas tinggi. Selain itu, perdagangan CP di pasar sekunder memungkinkan investor memperoleh likuiditas sebelum jatuh tempo.

3) *Treasury Bills (T-Bills)*

Pasar uang (*money market*) mencakup instrumen keuangan jangka pendek yang aman dan likuid, salah satunya adalah *Treasury Bills (T-Bills)*. T-Bills adalah surat utang jangka pendek yang diterbitkan oleh pemerintah untuk membiayai kebutuhan kas dan mengatur likuiditas pasar. Instrumen ini biasanya memiliki jatuh tempo 3, 6, atau 12 bulan dan diterbitkan dengan diskonto, sehingga investor membeli T-

Bills di bawah nilai nominal dan menerima pembayaran penuh saat jatuh tempo. Karena dijamin oleh pemerintah, T-Bills dianggap memiliki risiko sangat rendah, menjadikannya pilihan utama bagi investor yang mengutamakan keamanan modal dan kestabilan pengembalian.

Keunggulan T-Bills tidak hanya terletak pada keamanan, tetapi juga pada likuiditas yang tinggi, karena instrumen ini dapat diperjualbelikan di pasar sekunder sebelum jatuh tempo. Instrumen ini membantu pemerintah dalam pengelolaan defisit anggaran jangka pendek, sekaligus memberikan sarana investasi yang aman bagi institusi maupun individu. Dengan risiko minimal dan pengembalian yang relatif stabil, T-Bills menjadi instrumen pasar uang penting yang mendukung efisiensi, stabilitas, dan keseimbangan sistem keuangan nasional.

4) *Repurchase Agreements (Repo)*

Pasar uang (*money market*) menyediakan berbagai instrumen untuk memenuhi kebutuhan likuiditas jangka pendek, salah satunya adalah *Repurchase Agreements* (Repo). Repo merupakan kesepakatan di mana pihak pemilik aset biasanya surat berharga menjual aset tersebut dengan janji untuk membelinya kembali pada harga dan waktu tertentu. Instrumen ini memungkinkan lembaga keuangan, terutama bank, untuk memperoleh dana tunai sementara dengan menggunakan surat berharga sebagai jaminan. Karena sifatnya yang jangka pendek dan berbasis jaminan, repo menjadi salah satu mekanisme likuiditas yang aman dan efisien di pasar uang.

Repo memiliki peran penting dalam stabilitas sistem keuangan karena memfasilitasi perputaran dana antarbank dan membantu bank memenuhi kebutuhan kas mendesak tanpa harus menjual aset secara permanen. Bagi investor, repo menawarkan instrumen berisiko rendah dengan imbal hasil tetap untuk periode singkat. Selain itu, repo juga digunakan oleh bank sentral dalam operasi pasar terbuka untuk mengontrol likuiditas dan suku bunga jangka pendek.

5) *Interbank Call Money*

Pasar uang (*money market*) mencakup instrumen keuangan jangka pendek yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan likuiditas harian, salah satunya adalah *Interbank Call Money*. Instrumen ini merupakan pinjaman antarbank dengan jangka waktu sangat pendek, biasanya hanya satu hari, yang memungkinkan bank menyeimbangkan kebutuhan kas harian dan memenuhi persyaratan cadangan minimum. Tingkat bunga pinjaman call money ditentukan berdasarkan kondisi likuiditas pasar, sehingga menjadi indikator penting bagi stabilitas sistem keuangan dan kebijakan moneter.

Interbank Call Money berperan strategis dalam menjaga kelancaran operasi perbankan dan pasar uang secara keseluruhan. Dengan memanfaatkan instrumen ini, bank yang mengalami kekurangan likuiditas sementara dapat memperoleh dana dengan cepat, sedangkan bank dengan kelebihan dana dapat menempatkannya untuk memperoleh imbal hasil sementara. Selain itu, call money membantu bank sentral dalam implementasi kebijakan moneter, khususnya dalam mengatur likuiditas jangka pendek dan suku bunga antarbank.

Instrumen pasar uang sangat penting bagi manajemen kas perusahaan dan stabilitas sistem perbankan. Bank dan perusahaan menggunakan instrumen ini untuk mengoptimalkan arus kas dan memperoleh pengembalian sementara pada dana yang menganggur.

2. Pasar Modal (*Capital Market*)

Pasar modal adalah pasar keuangan untuk instrumen jangka menengah hingga panjang, termasuk saham dan obligasi, yang digunakan perusahaan dan pemerintah untuk menggalang modal investasi (Brealey *et al.*, 2020). Karakteristik pasar modal meliputi:

- a. Jangka panjang: instrumen umumnya memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun.
- b. Risiko lebih tinggi dibanding pasar uang, seiring dengan potensi pengembalian yang lebih besar.
- c. Likuiditas bervariasi: saham yang diperdagangkan aktif lebih likuid dibanding obligasi tertentu.

- d. Transparansi dan regulasi: pasar modal diatur oleh otoritas untuk melindungi investor dan menjamin keadilan perdagangan.

Pasar modal berfungsi sebagai sumber dana jangka panjang, sarana diversifikasi risiko, dan indikator kesehatan ekonomi.

Fungsi utama pasar modal antara lain:

- 1) Mobilisasi dana jangka panjang bagi perusahaan dan pemerintah.
- 2) Penentuan harga wajar (*Price Discovery*) melalui mekanisme penawaran dan permintaan.
- 3) Likuiditas investasi jangka panjang melalui perdagangan sekunder.
- 4) Alat diversifikasi risiko dan investasi bagi investor.
- 5) Indikator kinerja ekonomi karena harga saham mencerminkan ekspektasi laba dan pertumbuhan perusahaan.

Pasar modal yang sehat mempermudah perusahaan mengakses modal, meningkatkan efisiensi alokasi sumber daya, dan mendorong pertumbuhan ekonomi berkelanjutan. Hillier *et al.* (2020) mengelompokkan instrumen pasar modal menjadi:

- 1) Saham (*Equity Securities*)

Pasar modal (*Capital Market*) adalah bagian dari sistem keuangan yang memfasilitasi perusahaan dalam memperoleh dana jangka panjang melalui penerbitan instrumen keuangan, salah satunya adalah saham (*Equity Securities*). Saham merupakan instrumen kepemilikan perusahaan yang memberikan pemegangnya hak atas pembagian dividen serta potensi kenaikan nilai saham seiring pertumbuhan perusahaan. Dengan membeli saham, investor menjadi bagian dari pemilik perusahaan dan berhak atas sebagian keuntungan yang dihasilkan. Saham biasa (*common stock*) memberikan hak suara dalam rapat umum pemegang saham, sehingga pemegang dapat ikut memengaruhi keputusan strategis perusahaan. Sebaliknya, saham preferen (*preferred stock*) memberikan prioritas dalam pembagian dividen, tetapi hak suaranya terbatas atau bahkan tidak ada.

Saham memiliki peran penting dalam menyediakan modal untuk ekspansi dan inovasi perusahaan. Perusahaan yang

menerbitkan saham dapat memperoleh dana tanpa menambah beban utang, sehingga risiko keuangan lebih terkendali. Bagi investor, saham menawarkan peluang pertumbuhan nilai investasi dan potensi pendapatan melalui dividen. Perdagangan saham di bursa efek juga menciptakan likuiditas, memungkinkan investor menjual atau membeli saham secara cepat sesuai kebutuhan.

2) Obligasi (*Bonds/Debt Securities*)

Pasar modal (*Capital Market*) menyediakan instrumen keuangan jangka menengah hingga panjang, salah satunya adalah obligasi (*Bonds/Debt Securities*). Obligasi merupakan surat utang yang diterbitkan oleh perusahaan maupun pemerintah untuk memperoleh dana dari investor. Penerbit obligasi berjanji untuk membayar bunga secara periodik, yang dikenal sebagai kupon, dan melunasi pokok pada saat jatuh tempo. Kupon obligasi bisa bersifat tetap (*fixed rate*) atau mengambang (*floating rate*), tergantung ketentuan penerbit. Jangka waktu obligasi bervariasi, mulai dari beberapa tahun hingga beberapa dekade, sehingga menjadi instrumen pendanaan yang fleksibel dan dapat disesuaikan dengan kebutuhan penerbit maupun preferensi investor.

Obligasi memiliki peran penting dalam diversifikasi portofolio investasi dan pengelolaan risiko. Bagi investor, obligasi menawarkan pendapatan tetap dengan risiko relatif lebih rendah dibanding saham, khususnya jika diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan berkualitas tinggi. Bagi penerbit, obligasi menjadi alternatif pembiayaan jangka panjang tanpa harus melepas kepemilikan perusahaan. Obligasi juga berkontribusi pada likuiditas pasar modal, karena dapat diperdagangkan di pasar sekunder sebelum jatuh tempo.

3) Instrumen Derivatif (*Derivatives*)

Pasar modal (*Capital Market*) tidak hanya menyediakan instrumen ekuitas dan obligasi, tetapi juga instrumen

derivatif (*Derivatives*), yang nilainya bergantung pada aset dasar lain seperti saham, obligasi, komoditas, atau indeks pasar. Contoh derivatif meliputi opsi (*options*), kontrak berjangka (*futures*), dan *swap*. Instrumen ini memungkinkan investor dan perusahaan untuk mengelola risiko keuangan yang terkait dengan fluktuasi harga aset, suku bunga, atau nilai tukar. Derivatif dapat digunakan sebagai alat *hedging* untuk melindungi nilai investasi atau eksposur terhadap risiko pasar, sekaligus menjadi sarana spekulasi bagi investor yang ingin memperoleh keuntungan dari perubahan harga aset dasar (Saunders *et al.*, 2012).

Penggunaan derivatif dalam praktik manajemen keuangan memberikan fleksibilitas dan efisiensi, tetapi juga membawa risiko yang kompleks, seperti risiko pasar, risiko likuiditas, dan risiko kredit. Oleh karena itu, investor dan perusahaan harus memahami karakteristik dan mekanisme derivatif secara mendalam sebelum melakukan transaksi. Instrumen derivatif berperan penting dalam meningkatkan likuiditas pasar modal, memungkinkan manajemen risiko yang lebih efektif, dan menciptakan peluang investasi yang lebih beragam.

4) Reksa Dana dan ETF (*Exchange-Traded Funds*)

Pasar modal (*Capital Market*) menawarkan berbagai instrumen investasi kolektif, salah satunya adalah reksa dana dan *Exchange-Traded Funds* (ETF). Kedua instrumen ini memungkinkan investor untuk memiliki portofolio yang terdiversifikasi, baik berupa saham, obligasi, atau kombinasi keduanya, tanpa harus membeli masing-masing aset secara langsung. Reksa dana dikelola oleh manajer investasi profesional yang menentukan alokasi aset, strategi investasi, dan pemilihan instrumen, sehingga investor dapat memperoleh keuntungan dari keahlian manajer serta efisiensi diversifikasi risiko.

ETF adalah produk serupa yang diperdagangkan di bursa efek layaknya saham, sehingga menawarkan likuiditas tinggi dan kemudahan bagi investor untuk membeli atau menjual unit dana setiap hari perdagangan. Keduanya memberikan

akses kepada investor ritel maupun institusi untuk berinvestasi secara efisien, dengan risiko yang lebih terkendali dibanding membeli satu instrumen secara langsung. Reksa dana dan ETF mendukung inklusi keuangan dan pertumbuhan pasar modal, karena memungkinkan akumulasi dana untuk pembiayaan perusahaan dan pemerintah.

5) Instrumen Pasar Modal Syariah

Pasar modal (*Capital Market*) syariah merupakan segmen pasar keuangan yang beroperasi sesuai prinsip-prinsip syariah Islam, yang melarang riba, spekulasi berlebihan (*gharar*), dan investasi pada sektor yang haram. Instrumen pasar modal syariah mencakup saham syariah, sukuk, dan reksa dana syariah, yang dirancang untuk memberikan peluang investasi halal bagi investor Muslim maupun non-Muslim yang ingin portofolio sesuai etika. Saham syariah adalah saham perusahaan yang menjalankan kegiatan bisnis sesuai prinsip syariah, sedangkan sukuk merupakan surat berharga syariah yang menyerupai obligasi tetapi berbasis aset dan bagi hasil, bukan bunga tetap.

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia menunjukkan pertumbuhan signifikan karena meningkatnya kesadaran investor terhadap prinsip etika dan keberlanjutan. Reksa dana syariah memungkinkan diversifikasi investasi dengan pengelolaan profesional sambil tetap mematuhi aturan syariah. Instrumen ini tidak hanya menyediakan alternatif pembiayaan bagi perusahaan dan pemerintah, tetapi juga meningkatkan inklusi keuangan dengan menyediakan pilihan investasi yang etis dan berkelanjutan.

Instrumen pasar modal memungkinkan perusahaan memperoleh dana besar untuk ekspansi, sementara investor mendapatkan peluang diversifikasi dan pengembalian jangka panjang.

3. Perbedaan Pasar Uang dan Pasar Modal

Tabel berikut merangkum perbedaan utama antara pasar uang dan pasar modal:

Aspek	Pasar Uang	Pasar Modal
Jangka Waktu	< 1 tahun	> 1 tahun
Risiko	Rendah	Lebih tinggi
Likuiditas	Sangat tinggi	Bervariasi
Instrumen	T-bills, CD, CP, Repo	Saham, obligasi, derivatif
Fungsi	Manajemen likuiditas jangka pendek	Penggalangan dana jangka panjang
Regulator	Bank Sentral / OJK	OJK / Bursa Efek

Perbedaan ini menjelaskan mengapa perusahaan, bank, dan investor perlu menyesuaikan strategi keuangan berdasarkan tujuan, horizon waktu, dan toleransi risiko.

C. Regulasi dan Etika dalam Keuangan

Regulasi dan etika keuangan merupakan pilar utama dalam menjaga stabilitas, integritas, dan keberlanjutan sistem keuangan modern. Sistem keuangan yang kompleks, global, dan digital menimbulkan tantangan baru terkait risiko kredit, risiko pasar, manipulasi harga, serta praktik tidak etis seperti pencucian uang, insider trading, dan penggelapan dana (Mishkin & Eakins, 2016). Regulasi bertujuan melindungi investor, menjaga stabilitas sistem keuangan, dan meningkatkan kepercayaan publik. Sementara itu, etika keuangan menekankan perilaku profesional yang bertanggung jawab, transparan, dan adil dalam pengelolaan sumber daya dan pengambilan keputusan keuangan (Boatright, 2014).

Regulasi keuangan berfungsi sebagai mekanisme pengendalian untuk mencegah praktik yang merugikan investor dan sistem ekonomi. Menurut Cecchetti dan Schoenholtz (2017), tujuan utama regulasi keuangan meliputi:

1. Stabilitas Sistem Keuangan: Regulasi mencegah krisis keuangan dengan mengatur likuiditas, modal minimum bank, dan manajemen risiko. Contohnya, implementasi Basel III menetapkan rasio modal minimum dan standar likuiditas bagi bank global.
2. Perlindungan Investor dan Konsumen: Regulasi mengharuskan transparansi informasi, laporan keuangan yang akurat, dan

pengungkapan risiko. Hal ini penting agar investor dapat membuat keputusan berdasarkan informasi yang sahih.

3. Efisiensi Pasar: Regulasi memastikan mekanisme pasar berfungsi dengan baik, termasuk penemuan harga yang wajar (*Price Discovery*) dan pengurangan praktik manipulatif (market manipulation).
4. Pencegahan Risiko Sistemik: Regulasi mengawasi interkoneksi antar-lembaga keuangan untuk mencegah penyebaran risiko yang dapat menimbulkan krisis sistemik.

Di Indonesia, OJK menerapkan regulasi berbasis risiko (risk-based supervision) untuk mengawasi bank, perusahaan asuransi, pasar modal, dan lembaga pembiayaan non-bank, sehingga menjaga kestabilan sistem keuangan (OJK, 2022).

1. Jenis Regulasi Keuangan

Regulasi keuangan dapat dikategorikan menjadi beberapa jenis:

- a. Regulasi Perbankan
 - 1) Modal Minimum dan Rasio Likuiditas: Basel III menetapkan rasio kecukupan modal (CAR) minimum 8% dan rasio likuiditas untuk bank.
 - 2) Manajemen Risiko: Bank diwajibkan memiliki prosedur pengelolaan risiko kredit, operasional, dan pasar.
 - 3) Transparansi dan Pelaporan: Laporan keuangan bank harus diaudit secara independen dan dipublikasikan secara rutin.
- b. Regulasi Pasar Modal
 - 1) Pendaftaran dan Pengawasan Emiten: Perusahaan yang menerbitkan saham atau obligasi harus memenuhi persyaratan OJK dan Bursa Efek Indonesia.
 - 2) Pengungkapan Informasi (Disclosure): Informasi material harus dipublikasikan secara terbuka agar investor dapat membuat keputusan berdasarkan data yang sahih.
 - 3) Pengawasan Perdagangan Saham: Insider trading, manipulasi harga, dan praktik fraud dilarang dan diawasi secara ketat.
- c. Regulasi Lembaga Keuangan Non-Bank
 - 1) Perusahaan Pembiayaan, Fintech, dan Dana Pensiun: Memiliki kewajiban pelaporan, modal minimum, dan

prosedur manajemen risiko untuk melindungi konsumen dan investor.

- 2) Fintech dan P2P Lending: Regulasi baru mendorong inovasi tetapi tetap menekankan perlindungan konsumen dan keamanan transaksi digital.
- d. Regulasi Anti-Pencucian Uang dan Pencegahan Pendanaan Terorisme (AML/CFT)
- 3) *Know Your Customer* (KYC): Semua lembaga keuangan wajib melakukan identifikasi nasabah.
- 4) Monitoring Transaksi Mencurigakan: Lembaga keuangan harus melaporkan transaksi yang mencurigakan kepada regulator untuk mencegah tindak pidana keuangan.

2. Etika Keuangan

Etika keuangan adalah pedoman moral yang mengatur perilaku individu dan organisasi dalam pengelolaan uang, investasi, dan transaksi keuangan (Boatright, 2014). Etika keuangan menekankan:

a. Transparansi dan Keterbukaan

Etika keuangan menekankan pentingnya transparansi dan keterbukaan dalam praktik manajemen dan pelaporan keuangan. Transparansi berarti perusahaan menyampaikan informasi yang akurat, lengkap, dan tepat waktu mengenai kondisi keuangan, kinerja operasional, serta risiko yang dihadapi. Keterbukaan ini tidak hanya penting bagi investor, tetapi juga bagi regulator, kreditor, dan pemangku kepentingan lainnya, karena memungkinkan pengambilan keputusan yang rasional dan berbasis data. Praktik transparansi yang baik membangun kepercayaan pasar, meningkatkan reputasi perusahaan, dan mendukung stabilitas sistem keuangan. Keterbukaan informasi juga membantu mencegah praktik manipulasi, penipuan, atau pelaporan keuangan yang menyesatkan, yang dapat merugikan investor dan masyarakat. Misalnya, laporan keuangan yang jelas dan dapat diverifikasi memungkinkan investor menilai risiko dan peluang investasi secara objektif.

b. Tanggung Jawab Profesional

Etika keuangan menekankan pentingnya tanggung jawab profesional bagi manajer keuangan, analis, dan praktisi keuangan lainnya. Tanggung jawab profesional berarti setiap keputusan

yang diambil harus berdasarkan analisis yang rasional, data yang akurat, serta pertimbangan risiko dan manfaat jangka panjang bagi organisasi. Praktik ini mendorong manajer untuk tidak hanya mengejar keuntungan jangka pendek, tetapi juga menjaga keberlanjutan keuangan perusahaan dan kepentingan semua pemangku kepentingan, termasuk investor, karyawan, dan masyarakat luas. Tanggung jawab profesional juga mencakup kepatuhan terhadap standar akuntansi, regulasi pasar modal, dan pedoman etika industri keuangan. Manajer yang bertindak dengan integritas profesional mampu mencegah konflik kepentingan, penyelewengan dana, atau keputusan investasi yang merugikan perusahaan.

c. Keadilan dan Integritas

Etika keuangan menekankan prinsip keadilan dan integritas sebagai landasan perilaku profesional dalam pengelolaan dan transaksi keuangan. Keadilan berarti setiap pelaku pasar bertindak tanpa memanfaatkan informasi atau posisi tertentu untuk keuntungan pribadi yang merugikan pihak lain. Integritas menuntut kejujuran, konsistensi, dan tanggung jawab dalam seluruh aktivitas keuangan. Praktik seperti insider trading, manipulasi pasar, atau penyalahgunaan informasi merupakan pelanggaran prinsip ini karena merusak kepercayaan pasar dan menciptakan ketidakadilan bagi investor lain.

Menerapkan keadilan dan integritas membantu menjaga stabilitas dan kredibilitas sistem keuangan, sekaligus melindungi investor dari praktik curang. Perusahaan yang konsisten mematuhi prinsip ini memperkuat reputasi, menarik investasi jangka panjang, dan mendukung pertumbuhan ekonomi berkelanjutan. Selain itu, regulasi pasar modal dan pengawasan lembaga terkait seperti OJK dan SEC dirancang untuk menegakkan prinsip keadilan dan integritas, sehingga pelanggaran dapat diminimalkan.

d. Kepatuhan pada Regulasi

Pada praktik manajemen keuangan, kepatuhan pada regulasi menjadi aspek penting yang saling melengkapi dengan etika profesional. Etika mengatur perilaku moral dan prinsip-prinsip kejujuran, transparansi, serta tanggung jawab dalam pengambilan

keputusan keuangan. Sementara itu, regulasi menegakkan kepatuhan melalui standar hukum, aturan pasar modal, dan mekanisme pengawasan yang memberikan sanksi jika terjadi pelanggaran. Dengan demikian, regulasi berfungsi sebagai pelindung bagi investor dan pemangku kepentingan lain, sekaligus memastikan integritas dan stabilitas sistem keuangan. Kepatuhan pada regulasi juga mencakup pelaporan keuangan yang tepat waktu, penerapan prinsip akuntansi yang benar, dan pemenuhan kewajiban hukum lainnya. Perusahaan dan manajer keuangan yang mematuhi regulasi membangun kepercayaan investor dan reputasi yang baik di pasar. Selain itu, sinergi antara etika dan regulasi mendorong praktik bisnis yang adil, transparan, dan bertanggung jawab, sekaligus mengurangi risiko sanksi hukum atau kerugian finansial.

D. Dinamika Pasar Keuangan Global

Pasar keuangan global merupakan sistem yang menghubungkan berbagai pasar dan lembaga keuangan internasional melalui perdagangan instrumen keuangan, arus modal, dan informasi ekonomi. Dinamika pasar keuangan global ditentukan oleh interaksi kompleks antara faktor ekonomi, politik, teknologi, dan kebijakan moneter (Cecchetti & Schoenholtz, 2017). Menurut Mishkin dan Eakins (2016), pasar keuangan global menyediakan platform bagi investor untuk menempatkan dana di pasar internasional, memperluas akses modal bagi perusahaan, dan meningkatkan likuiditas. Di sisi lain, globalisasi pasar keuangan membawa risiko volatilitas tinggi, krisis lintas negara, dan keterkaitan yang kuat antar pasar.

1. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dinamika Pasar Keuangan Global

Dinamika pasar keuangan global dipengaruhi oleh berbagai faktor yang saling berinteraksi, antara lain:

a. Faktor Ekonomi Makro

- 1) Pertumbuhan Ekonomi Global: Tingkat pertumbuhan PDB negara maju dan berkembang memengaruhi aliran modal internasional dan harga aset global (World Bank, 2021).

- 2) Inflasi dan Suku Bunga: Kebijakan moneter bank sentral, seperti Federal Reserve atau Bank Sentral Eropa, berdampak pada suku bunga global dan nilai tukar.
- 3) Neraca Perdagangan dan Cadangan Valas: Surplus atau defisit perdagangan memengaruhi arus modal dan stabilitas mata uang.

b. Faktor Politik dan Geopolitik

- 1) Kebijakan Perdagangan Internasional: Perjanjian perdagangan dan tarif memengaruhi arus modal dan kepercayaan investor.
- 2) Krisis Politik dan Konflik Internasional: Ketidakstabilan politik di negara kunci dapat memicu volatilitas pasar global.
- 3) Sanksi Ekonomi dan Regulasi Internasional: Memberikan dampak signifikan pada likuiditas pasar dan harga aset tertentu.

c. Faktor Teknologi dan Inovasi

- 1) Digitalisasi dan Fintech Global: Teknologi blockchain, pembayaran digital, dan algoritma perdagangan meningkatkan efisiensi pasar, tetapi juga meningkatkan risiko cyber dan spekulasi.
- 2) *High-Frequency Trading* (HFT): Transaksi otomatis berkecepatan tinggi mempengaruhi volatilitas harga saham dan likuiditas pasar.

d. Faktor Sentimen Investor

- 1) Persepsi Risiko dan Ekspektasi Pasar: Sentimen investor terhadap stabilitas ekonomi atau prospek keuntungan memengaruhi arus modal internasional.
- 2) Behavioral Finance: Faktor psikologis dapat memicu gelembung aset (*asset bubbles*) atau kepanikan pasar (*market panic*).

2. Struktur Pasar Keuangan Global

Pasar keuangan global terdiri dari berbagai komponen yang saling terhubung:

- a. Pasar Uang Internasional: instrumen jangka pendek seperti Eurodollar, sertifikat deposito internasional, dan *Treasury bills* lintas negara.

- b. Pasar Modal Global: saham, obligasi, dan instrumen derivatif yang diperdagangkan di bursa internasional, seperti NYSE, LSE, dan Tokyo Stock Exchange.
- c. Pasar Derivatif Internasional: kontrak berjangka, *swap*, dan opsi yang digunakan untuk lindung nilai atau spekulasi.
- d. Pasar Valuta Asing (Forex): perdagangan mata uang asing yang mempengaruhi nilai tukar dan arus modal global.
- e. Lembaga Keuangan Internasional: bank investasi, hedge fund, IMF, dan Bank Dunia yang memfasilitasi aliran dana lintas negara.

Struktur ini menciptakan interkoneksi global yang memungkinkan aliran modal lebih efisien tetapi juga memperbesar risiko contagion krisis keuangan lintas negara.

3. Volatilitas dan Risiko Pasar Global

Dinamika pasar global ditandai oleh volatilitas harga dan risiko sistemik yang tinggi (Cecchetti & Schoenholtz, 2017). Risiko utama meliputi:

- a. Risiko Pasar (*Market Risk*)

Risiko pasar (*market risk*) merupakan salah satu faktor utama yang mempengaruhi portofolio investasi global. Risiko ini timbul akibat perubahan harga saham, obligasi, atau mata uang yang tidak terduga, yang dapat berdampak signifikan pada nilai aset dan kinerja portofolio. Volatilitas pasar, yaitu fluktuasi harga yang tajam dalam jangka waktu singkat, dapat diperburuk oleh spekulasi berlebihan, ketidakpastian geopolitik, maupun kebijakan moneter dari bank sentral yang memengaruhi likuiditas dan suku bunga global. Investor yang tidak mempersiapkan strategi pengelolaan risiko pasar dapat mengalami kerugian besar akibat perubahan kondisi pasar yang cepat dan tidak terduga (Petty *et al.*, 2015).

Pada konteks manajemen investasi internasional, memahami risiko pasar menjadi sangat penting untuk menyusun strategi alokasi aset yang tepat. Diversifikasi portofolio, penggunaan instrumen derivatif untuk *hedging*, dan pemantauan kondisi ekonomi global merupakan langkah-langkah penting untuk mengurangi dampak volatilitas pasar. Risiko pasar tidak dapat dihilangkan sepenuhnya, tetapi dengan manajemen yang tepat,

investor dapat meminimalkan potensi kerugian sekaligus memanfaatkan peluang keuntungan.

b. Risiko Kredit (*Credit Risk*)

Risiko kredit (*credit risk*) adalah potensi kerugian yang timbul ketika pihak debitur gagal memenuhi kewajibannya, seperti pembayaran pokok atau bunga utang. Dalam konteks pasar global, risiko kredit tidak hanya terbatas pada debitur domestik, tetapi juga melibatkan pihak internasional, termasuk perusahaan multinasional, pemerintah asing, atau lembaga keuangan asing. Kegagalan pembayaran dapat memicu dampak domino di pasar global, menurunkan nilai aset, mempengaruhi likuiditas, dan meningkatkan biaya pendanaan bagi investor maupun lembaga keuangan yang terlibat.

Contohnya dampak risiko kredit global terlihat pada krisis utang Eropa 2010–2012, di mana gagal bayar sebagian negara anggota zona euro menyebabkan volatilitas besar di pasar obligasi, tekanan pada nilai mata uang, dan meningkatnya ketidakpastian investasi internasional. Risiko kredit ini menekankan pentingnya manajemen risiko yang cermat, termasuk penilaian kelayakan kredit debitur, diversifikasi eksposur, dan penggunaan instrumen lindung nilai. Dengan strategi pengelolaan yang tepat, investor dan lembaga keuangan dapat meminimalkan potensi kerugian akibat gagal bayar, sekaligus menjaga stabilitas portofolio dan sistem keuangan global.

c. Risiko Likuiditas (*Liquidity Risk*)

Risiko likuiditas (*liquidity risk*) adalah risiko yang muncul ketika investor atau lembaga keuangan mengalami kesulitan untuk menjual aset pada harga wajar di pasar global. Kondisi ini dapat terjadi akibat rendahnya permintaan, volatilitas pasar yang tinggi, atau ketidakpastian ekonomi dan politik. Risiko likuiditas tidak hanya berdampak pada kemampuan individu atau institusi untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, tetapi juga dapat memicu tekanan likuiditas yang lebih luas, memengaruhi stabilitas sistem keuangan secara keseluruhan.

Pada praktik manajemen risiko global, likuiditas menjadi faktor krusial karena aset yang sulit diperjualbelikan dapat memaksa

investor menjual dengan harga lebih rendah dari nilai wajarnya, menimbulkan kerugian, dan memicu ketidakstabilan pasar. Strategi mitigasi risiko likuiditas meliputi diversifikasi portofolio, penyediaan cadangan kas, dan penggunaan instrumen pasar uang yang likuid. Dengan manajemen yang tepat, investor dan lembaga keuangan dapat menjaga kemampuan memenuhi kewajiban, meminimalkan kerugian akibat fluktuasi harga, dan mempertahankan stabilitas sistem keuangan di tingkat global.

d. Risiko Sistemik (*Systemic Risk*)

Risiko sistemik (*systemic risk*) merupakan risiko yang timbul dari keterkaitan dan interdependensi antar-lembaga keuangan di tingkat global. Risiko ini muncul ketika kegagalan satu institusi keuangan atau pasar dapat memicu efek domino, memengaruhi stabilitas sistem keuangan secara luas, baik domestik maupun lintas negara. Fenomena ini sering disebut sebagai contagion, di mana guncangan keuangan yang awalnya terbatas pada satu lembaga dapat menyebar ke seluruh sistem pasar global, menimbulkan kerugian besar dan ketidakpastian ekonomi (World Bank, 2021).

Risiko sistemik menekankan pentingnya pengawasan dan manajemen risiko pada level makro, termasuk koordinasi antarbank sentral, regulasi lintas negara, dan pemantauan eksposur global. Strategi mitigasi meliputi peningkatan transparansi laporan keuangan, penerapan standar modal yang cukup, dan manajemen likuiditas yang efektif. Dengan langkah-langkah ini, dampak potensi krisis dapat diminimalkan, sehingga pasar keuangan global tetap stabil meskipun terjadi kegagalan individual. Risiko sistemik menjadi perhatian utama bagi investor, regulator, dan pembuat kebijakan untuk menjaga kesehatan ekonomi global.

4. Globalisasi Pasar Keuangan

Globalisasi pasar keuangan meningkatkan integrasi dan interdependensi ekonomi dunia:

- a. Aliran Modal Internasional: investor global dapat menanamkan modal di negara lain, meningkatkan efisiensi alokasi dana.

- b. Diversifikasi Portofolio Global: investor dapat mengurangi risiko dengan menempatkan dana di berbagai negara.
- c. Integrasi Pasar: krisis atau perubahan kebijakan di satu negara dapat memengaruhi pasar lain secara cepat.
- d. Standarisasi Regulasi Internasional: Basel III, IFRS, dan FATF meningkatkan kepatuhan dan transparansi di pasar global.

Meskipun globalisasi menawarkan peluang, ia juga meningkatkan eksposur terhadap volatilitas eksternal, seperti fluktuasi nilai tukar dan krisis ekonomi global.



BAB III

LAPORAN KEUANGAN DAN ANALISISNYA

Laporan keuangan merupakan alat utama bagi manajer, investor, dan pemangku kepentingan lainnya untuk menilai kinerja dan kondisi keuangan perusahaan. Laporan ini menyediakan informasi mengenai aset, kewajiban, ekuitas, pendapatan, biaya, dan arus kas, yang menjadi dasar pengambilan keputusan strategis. Komponen utama laporan keuangan meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas, dan laporan perubahan ekuitas. Setiap komponen memiliki peran spesifik, misalnya neraca menampilkan posisi keuangan pada suatu titik waktu, sedangkan laporan arus kas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan likuiditas untuk memenuhi kewajiban jangka pendek.

Analisis laporan keuangan merupakan proses menilai kesehatan finansial perusahaan melalui berbagai teknik, termasuk analisis rasio, tren keuangan, dan perbandingan dengan standar industri. Analisis rasio seperti likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan aktivitas memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai efisiensi operasional, kemampuan membayar utang, dan kemampuan menghasilkan laba. Selain itu, analisis arus kas membantu manajer memahami aliran masuk dan keluar dana yang memengaruhi keputusan modal kerja, investasi, dan pendanaan. Pendekatan analisis ini penting untuk mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan perusahaan, serta mendukung strategi pertumbuhan yang berkelanjutan.

A. Komponen Utama Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan alat utama bagi manajemen, investor, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya untuk menilai kinerja, posisi keuangan, dan arus kas suatu entitas. Laporan keuangan yang baik mencerminkan prinsip akuntansi yang berlaku, memberikan

informasi yang relevan, andal, dan dapat dibandingkan antarperiode serta antarentitas (Brealey *et al.*, 2020).

Menurut Kieso *et al.* (2019), laporan keuangan tidak hanya berfungsi sebagai dokumen historis, tetapi juga sebagai alat pengambilan keputusan yang memandu strategi perusahaan, investasi, dan alokasi sumber daya. Laporan keuangan terdiri dari beberapa komponen utama yang saling melengkapi. Berdasarkan Standar Akuntansi Keuangan (SAK) dan *International Financial Reporting Standards* (IFRS), komponen tersebut meliputi:

1. Laporan Laba Rugi (*Income Statement*)

Laporan laba rugi mencerminkan kinerja operasional perusahaan selama periode tertentu dengan menunjukkan pendapatan, biaya, dan laba atau rugi bersih.

- a. Fungsi
 - 1) Mengukur kinerja keuangan perusahaan dalam satu periode.
 - 2) Memberikan informasi bagi investor dan kreditur mengenai profitabilitas.
 - 3) Membantu manajemen dalam pengambilan keputusan strategis dan perencanaan keuangan.
- b. Komponen Utama Laporan Laba Rugi
 - 1) Pendapatan (*Revenue*): Total hasil penjualan barang atau jasa.
 - 2) Beban (*Expenses*): Biaya operasional, biaya penjualan, administrasi, dan beban bunga.
 - 3) Laba Operasional (*Operating Profit*): Selisih pendapatan dengan biaya operasional.
 - 4) Laba Bersih (*Net Profit*): Hasil akhir setelah dikurangi pajak dan biaya lain.

Studi menunjukkan bahwa analisis tren laba dan margin laba membantu investor dalam menilai efisiensi operasional dan prospek pertumbuhan perusahaan.

2. Laporan Posisi Keuangan (*Balance Sheet / Neraca*)

Laporan posisi keuangan menunjukkan posisi aset, kewajiban, dan ekuitas pemilik pada titik waktu tertentu (Brealey *et al.*, 2020).

Neraca memberikan gambaran mengenai struktur modal, likuiditas, dan solvabilitas perusahaan. Komponen utama neraca:

- a. Aset (*Assets*) – sumber daya yang dimiliki perusahaan, dibagi menjadi:
 - 1) Aset lancar (*current assets*): kas, piutang, persediaan.
 - 2) Aset tetap (*non-current assets*): properti, pabrik, peralatan, aset tidak berwujud.
- b. Kewajiban (*Liabilities*) – utang perusahaan yang harus dibayar, dibagi menjadi:
 - 1) Kewajiban jangka pendek (*current liabilities*): hutang dagang, utang pajak.
 - 2) Kewajiban jangka panjang (*non-current liabilities*): obligasi, pinjaman bank jangka panjang.
- c. Ekuitas (*Equity*) – kepemilikan pemilik dalam perusahaan, termasuk modal saham, laba ditahan, dan surplus lain.

Neraca digunakan untuk menganalisis likuiditas (*current ratio*), solvabilitas (*debt-to-equity ratio*), dan struktur modal perusahaan.

3. Laporan Arus Kas (*Cash Flow Statement*)

Laporan arus kas menyajikan informasi tentang aliran masuk dan keluar kas selama periode tertentu (Hillier *et al.*, 2020). Laporan ini penting untuk menilai kemampuan perusahaan menghasilkan kas dan membiayai kegiatan operasional, investasi, dan pendanaan. Komponen utama laporan arus kas:

- a. Arus Kas dari Aktivitas Operasi (*Operating Activities*): Kas yang dihasilkan dari kegiatan bisnis inti, seperti penjualan produk dan pembayaran biaya operasional.
- b. Arus Kas dari Aktivitas Investasi (*Investing Activities*): Aliran kas terkait pembelian atau penjualan aset tetap, investasi jangka panjang, dan instrumen keuangan.
- c. Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan (*Financing Activities*): Aliran kas terkait pinjaman, penerbitan saham, dividen, dan pembayaran utang.

Studi empiris menunjukkan bahwa arus kas lebih sulit dimanipulasi dibanding laba akuntansi sehingga menjadi indikator likuiditas dan keberlanjutan bisnis yang lebih andal.

4. Laporan Perubahan Ekuitas (*Statement of Changes in Equity*)

Laporan ini menyajikan perubahan dalam ekuitas pemilik selama periode tertentu, termasuk laba ditahan, dividen, dan kontribusi modal tambahan. Fungsi utama:

- a. Menunjukkan dampak laba atau rugi pada ekuitas pemegang saham.
- b. Menjelaskan perubahan modal yang tidak terkait operasi, seperti penerbitan saham baru atau penyesuaian revaluasi aset.

Laporan ini penting bagi investor untuk memahami bagaimana laba perusahaan diakumulasi dan digunakan.

5. Catatan atas Laporan Keuangan (*Notes to Financial Statements*)

Catatan memberikan informasi tambahan, penjelasan, dan rincian atas angka-angka yang disajikan di laporan utama. Fungsi catatan:

- a. Menjelaskan kebijakan akuntansi yang digunakan.
- b. Mengungkapkan kontinjensi, komitmen, dan risiko yang terkait dengan laporan keuangan.
- c. Memberikan transparansi tambahan yang membantu analisis investor dan kreditur.

Catatan atas laporan keuangan merupakan elemen krusial dalam penilaian risiko, nilai wajar aset, dan kepatuhan regulasi.

B. Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan merupakan metode penting dalam menilai kinerja, posisi keuangan, dan prospek masa depan perusahaan. Rasio keuangan digunakan oleh manajer, investor, kreditur, dan analis untuk memahami kondisi keuangan secara komprehensif, membandingkan kinerja antarperiode, atau benchmarking dengan industri sejenis.

Menurut Brigham dan Houston (2019), rasio keuangan memudahkan interpretasi informasi yang kompleks dalam laporan keuangan dengan menyederhanakan hubungan numerik antarpos laporan. Analisis rasio juga membantu dalam pengambilan keputusan strategis, seperti alokasi modal, penetapan kebijakan dividen, dan evaluasi risiko likuiditas dan solvabilitas. Rasio keuangan biasanya

diklasifikasikan menjadi empat kategori utama: rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas.

1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Mishkin & Eakins, 2016). Likuiditas yang memadai penting untuk menjaga kelangsungan operasional dan mencegah risiko gagal bayar. Rasio utama:

- Current Ratio* (Rasio Lancar)

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Mengukur kemampuan perusahaan membayar utang jangka pendek. Rasio ideal biasanya >1 , menunjukkan aset lancar cukup untuk menutupi kewajiban.

- Quick Ratio* (Rasio Cepat / Acid-Test Ratio)

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Memberikan gambaran lebih konservatif karena mengeluarkan persediaan yang mungkin tidak cepat diuangkan.

- Cash Ratio*

Cash ratio adalah rasio likuiditas yang paling konservatif karena hanya mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan kas dan setara kas yang tersedia. Rasio ini menunjukkan seberapa cepat perusahaan dapat melunasi hutang lancar tanpa harus menjual persediaan atau menagih piutang. Semakin tinggi cash ratio, semakin besar kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya, meskipun rasio yang terlalu tinggi juga dapat menandakan penggunaan kas yang kurang efisien.

Studi empiris menunjukkan bahwa perusahaan dengan likuiditas optimal cenderung lebih mampu bertahan dalam krisis ekonomi dan menjaga reputasi di mata kreditur.

2. Rasio Solvabilitas (*Leverage Ratio*)

Rasio solvabilitas menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjang dan struktur modalnya. Rasio ini penting bagi investor dan kreditur dalam menilai risiko finansial. Rasio utama:

a. *Debt-to-Equity Ratio (DER)*

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

Mengukur proporsi pendanaan yang berasal dari utang dibanding ekuitas. Rasio tinggi menunjukkan risiko finansial lebih besar.

b. *Debt Ratio*

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aset}}$$

Menunjukkan proporsi aset yang dibiayai oleh utang.

c. *Interest Coverage Ratio (ICR)*

$$ICR = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT)}}{\text{Beban Bunga}}$$

Menunjukkan kemampuan perusahaan membayar bunga atas utang jangka panjang.

Ehrhardt (2011) menunjukkan bahwa perusahaan dengan *leverage* optimal dapat memaksimalkan return tanpa meningkatkan risiko gagal bayar secara signifikan.

3. Rasio Aktivitas (*Activity / Efficiency Ratios*)

Rasio aktivitas menilai efisiensi perusahaan dalam mengelola aset dan liabilitasnya untuk menghasilkan pendapatan (Kieso *et al.*, 2019). Rasio utama:

a. *Inventory Turnover* (Perputaran Persediaan)

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Persediaan Rata - rata}}$$

Menunjukkan seberapa cepat persediaan dijual dan diganti. Rasio tinggi menunjukkan efisiensi operasional.

b. *Receivables Turnover* (Perputaran Piutang)

$$\text{Receivables Turnover} = \frac{\text{Penjualan Kredit}}{\text{Piutang Rata - rata}}$$

Mengukur kecepatan penagihan piutang.

c. *Total Asset Turnover*

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Mengindikasikan seberapa efektif perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan.

Efisiensi tinggi pada rasio aktivitas menunjukkan manajemen aset yang baik, mengurangi biaya modal kerja, dan meningkatkan profitabilitas.

4. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas menilai kemampuan perusahaan menghasilkan laba relatif terhadap penjualan, aset, atau ekuitas (Brealey *et al.*, 2020). Rasio ini menjadi indikator utama kinerja keuangan. Rasio utama:

- Gross Profit Margin

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Pendapatan}} \times 100\%$$

Mengukur efisiensi produksi dan pengendalian biaya langsung.

- Operating Profit Margin

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Laba Operasional}}{\text{Pendapatan}} \times 100\%$$

Menunjukkan efisiensi operasional keseluruhan.

- Net Profit Margin

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Pendapatan}} \times 100\%$$

Menilai profitabilitas setelah pajak dan biaya bunga.

- Return on Assets (ROA)

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Menunjukkan efektivitas penggunaan aset dalam menghasilkan laba.

- Return on Equity (ROE)

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}} \times 100\%$$

Mengukur laba yang dihasilkan atas modal pemegang saham.

5. Analisis Rasio Keuangan Lintas Waktu dan Industri

Analisis rasio tidak hanya dilakukan pada satu periode, tetapi juga melalui analisis tren untuk melihat perubahan kinerja keuangan dari waktu ke waktu. Selain itu, perbandingan industri (*benchmarking*) membantu menilai posisi perusahaan relatif terhadap pesaing.

- a. Analisis tren: memantau perkembangan rasio dari periode ke periode untuk mendeteksi perbaikan atau penurunan kinerja.
- b. Benchmarking industri: menilai kinerja relatif terhadap perusahaan sejenis untuk mengidentifikasi kekuatan, kelemahan, dan peluang perbaikan.

C. Analisis Arus Kas

Arus kas perusahaan merupakan salah satu indikator utama kesehatan keuangan, yang menggambarkan kemampuan entitas menghasilkan kas dan setara kas, memenuhi kewajiban, serta mendanai operasi dan ekspansi. Analisis arus kas penting bagi manajer keuangan, investor, kreditur, dan regulator untuk memahami likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas perusahaan dalam konteks praktis (Hillier *et al.*, 2020).

Laporan arus kas memberikan informasi yang tidak dapat diperoleh sepenuhnya dari laporan laba rugi atau neraca, karena laba akuntansi dapat dipengaruhi oleh kebijakan akuntansi, estimasi, dan prinsip nonkas seperti depresiasi. Arus kas menekankan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan uang tunai yang sesungguhnya, yang penting untuk kelangsungan bisnis jangka panjang. Analisis arus kas bertujuan untuk:

1. Menilai likuiditas jangka pendek dan kemampuan perusahaan membayar kewajiban operasional.
2. Menilai kapasitas perusahaan dalam mendanai investasi dan membayar dividen kepada pemegang saham.
3. Mengidentifikasi sumber utama kas, baik dari operasi, investasi, maupun pendanaan.
4. Membantu manajemen mengantisipasi kebutuhan kas masa depan dan merencanakan strategi pembiayaan.

Menurut Kieso *et al.* (2019), analisis arus kas juga menjadi indikator penting dalam penilaian risiko kebangkrutan, karena arus kas negatif yang berkelanjutan dapat menandakan masalah likuiditas meskipun perusahaan mencatat laba akuntansi positif.

1. Struktur Laporan Arus Kas

Laporan arus kas disusun berdasarkan Standar Akuntansi Keuangan (SAK) dan IFRS, yang membagi arus kas menjadi tiga aktivitas utama (Mishkin & Eakins, 2016):

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

Arus kas dari operasi mencerminkan kas yang dihasilkan atau digunakan dalam kegiatan bisnis inti, seperti penjualan produk atau jasa, pembayaran gaji, dan biaya operasional. Komponen utama:

- 1) Penerimaan kas dari pelanggan.
- 2) Pembayaran kas kepada pemasok dan karyawan.
- 3) Pembayaran bunga dan pajak (opsional, tergantung metode penyusunan).

Metode penyusunan:

- a) Metode Langsung (*Direct Method*): Menunjukkan kas masuk dan keluar secara spesifik.
- b) Metode Tidak Langsung (*Indirect Method*): Mengubah laba bersih menjadi arus kas operasi dengan menyesuaikan item nonkas seperti depresiasi dan perubahan modal kerja.

Arus kas positif dari operasi menunjukkan perusahaan mampu membiayai operasional internal tanpa mengandalkan pendanaan eksternal.

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

Arus kas dari investasi mencerminkan penggunaan kas untuk memperoleh aset jangka panjang dan investasi lain, atau penerimaan kas dari penjualan aset tersebut. Komponen utama:

- 1) Pembelian dan penjualan properti, pabrik, dan peralatan (PP&E).
- 2) Investasi pada sekuritas jangka panjang.
- 3) Akuisisi dan divestasi anak perusahaan atau afiliasi.

Analisis arus kas investasi membantu menilai strategi ekspansi perusahaan dan efektivitas penggunaan modal dalam pertumbuhan jangka panjang.

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

Arus kas dari pendanaan mencerminkan kas yang diterima atau digunakan untuk membiayai struktur modal perusahaan. Komponen utama:

- 1) Penerimaan dari penerbitan saham atau obligasi.

2) Pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham.

3) Pembayaran pinjaman atau obligasi jatuh tempo.

Analisis arus kas pendanaan membantu investor menilai strategi modal perusahaan, termasuk kebijakan dividen, *leverage*, dan keberlanjutan pемbiayaan.

2. Teknik Analisis Arus Kas

a. Analisis Trend (*Trend Analysis*)

Analisis tren (*trend analysis*) dalam arus kas adalah teknik yang digunakan untuk membandingkan aliran kas perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya, dengan tujuan mengidentifikasi pola peningkatan atau penurunan kas. Pendekatan ini memungkinkan manajemen dan investor untuk melihat perkembangan arus kas operasi, investasi, dan pendanaan secara historis, sehingga dapat menilai kesehatan likuiditas perusahaan. Misalnya, tren penurunan arus kas dari operasi selama beberapa tahun berturut-turut dapat menjadi indikasi masalah dalam pengelolaan operasional atau profitabilitas, yang memerlukan perhatian dan tindakan korektif segera (Brealey *et al.*, 2020).

Analisis tren juga membantu dalam perencanaan keuangan dan pengambilan keputusan strategis. Dengan memahami pola arus kas, manajemen dapat memproyeksikan kebutuhan likuiditas masa depan, merencanakan pendanaan tambahan jika diperlukan, dan mengoptimalkan penggunaan kas yang ada. Investor pun dapat menggunakan informasi ini untuk menilai risiko likuiditas dan stabilitas perusahaan sebelum melakukan keputusan investasi.

b. Analisis Struktur (*Structural Analysis*)

Mengidentifikasi proporsi arus kas yang berasal dari operasi, investasi, dan pendanaan. Struktur arus kas yang sehat biasanya menunjukkan:

1) Kas operasi positif.

2) Kas investasi negatif (untuk pertumbuhan).

3) Kas pendanaan moderat.

Struktur ini menandakan perusahaan menggunakan kas secara efisien untuk operasional dan ekspansi.

c. Analisis Rasio Arus Kas (*Cash Flow Ratios*)

Rasio arus kas memberikan ukuran kuantitatif untuk menilai likuiditas dan solvabilitas, di antaranya:

1. *Operating Cash Flow to Current Liabilities*

Operating Cash Flow to Current Liabilities adalah rasio arus kas yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menutupi kewajiban lancar menggunakan arus kas dari kegiatan operasinya. Rasio ini menunjukkan seberapa efektif perusahaan menghasilkan kas dari operasi sehari-hari untuk memenuhi hutang jangka pendek tanpa harus mengandalkan pendanaan eksternal atau penjualan aset. Semakin tinggi rasio, semakin kuat posisi likuiditas perusahaan dan kemampuannya memenuhi kewajiban jangka pendek secara mandiri. Rasio ini penting bagi kreditor dan investor sebagai indikator keamanan finansial dan kesehatan operasional perusahaan.

2. *Free Cash Flow (FCF)*

$$FCF = \text{Arus Kas Operasi} - \text{Belanja Modal (CapEx)}$$

Menunjukkan kas yang tersedia untuk dividen, pengurangan utang, atau ekspansi.

3. *Cash Flow Margin*

$$\text{Cash Flow Margin} = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

Mengukur efisiensi operasi dalam menghasilkan kas dari penjualan.

D. Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan

Penilaian kinerja keuangan perusahaan merupakan proses sistematis untuk mengukur efektivitas penggunaan sumber daya, profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan efisiensi operasional. Evaluasi kinerja keuangan tidak hanya penting bagi manajemen internal untuk pengambilan keputusan strategis, tetapi juga bagi investor, kreditur, regulator, dan pemangku kepentingan eksternal dalam menilai risiko dan potensi pertumbuhan.

Menurut Brigham dan Houston (2019), penilaian kinerja keuangan memberikan gambaran holistik tentang bagaimana perusahaan

mencapai tujuan keuangan dan operasional, serta bagaimana perusahaan memanfaatkan aset dan modal untuk menghasilkan laba. Penilaian ini juga menjadi dasar perbandingan antarperiode atau benchmarking dengan perusahaan sejenis dalam industri yang sama. Penilaian kinerja keuangan merupakan kombinasi dari berbagai metode kuantitatif dan kualitatif yang mencakup:

1. Analisis Laporan Keuangan: Menilai kinerja berdasarkan laporan laba rugi, neraca, dan arus kas.
2. Analisis Rasio Keuangan: Mengukur profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan efisiensi.
3. Analisis Arus Kas: Mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas untuk operasional dan ekspansi.
4. Benchmarking Industri: Membandingkan kinerja perusahaan dengan pesaing sejenis atau standar industri.

Menurut Kieso *et al.* (2019), penilaian kinerja keuangan juga harus mempertimbangkan faktor eksternal seperti kondisi pasar, persaingan, regulasi, dan tren ekonomi global, karena semua faktor ini dapat mempengaruhi hasil kinerja finansial. Penilaian kinerja keuangan biasanya menggunakan kriteria berikut:

1. Profitabilitas: Mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba relatif terhadap penjualan, aset, atau ekuitas. Rasio seperti ROA dan ROE menjadi indikator utama.
2. Likuiditas: Kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek dengan arus kas operasi dan aset lancar.
3. Solvabilitas: Kesiapan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjang dan stabilitas struktur modal.
4. Efisiensi Operasional: Penggunaan aset dan sumber daya secara optimal untuk mendukung pendapatan.
5. Arus Kas: Menilai kemampuan menghasilkan kas untuk operasi dan investasi berkelanjutan.

- a. *Economic Value Added (EVA)*

EVA adalah metode penilaian yang menekankan nilai tambah ekonomi yang dihasilkan perusahaan setelah memperhitungkan biaya modal (Brealey *et al.*, 2020):

$$EVA = NOPAT - (Capital \times Cost\ of\ Capital)$$

- 1) NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*): Laba operasi setelah pajak.

- 2) *Capital*: Total modal yang digunakan perusahaan.
- 3) *Cost of Capital*: Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC). EVA menunjukkan apakah perusahaan menciptakan nilai lebih dari biaya modalnya, sehingga menjadi indikator kinerja strategis.

b. *Market Value Added* (MVA)

Market Value Added (MVA) adalah indikator kinerja perusahaan yang menilai keberhasilan manajemen dari perspektif pasar. MVA dihitung sebagai selisih antara nilai pasar perusahaan yang mencerminkan harga saham dan nilai kewajiban perusahaan dengan total modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham. Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah di atas modal yang ditanamkan, sehingga menjadi ukuran penting bagi investor dan analis pasar dalam menilai efektivitas strategi manajemen dan prospek jangka panjang perusahaan (Petty *et al.*, 2015).

MVA positif menandakan bahwa manajemen berhasil meningkatkan nilai bagi pemegang saham melalui keputusan investasi, struktur modal, dan kebijakan operasional yang efisien. Sebaliknya, MVA negatif mengindikasikan bahwa perusahaan gagal memanfaatkan modal secara optimal, sehingga nilai pasar berada di bawah modal yang diinvestasikan. Oleh karena itu, MVA menjadi alat evaluasi yang kritis, membantu investor menilai pencapaian manajemen, dan mendorong transparansi serta akuntabilitas dalam pengelolaan perusahaan.

c. *Balanced Scorecard* dan KPI Keuangan

Pendekatan modern menggunakan *balanced scorecard* untuk mengombinasikan indikator keuangan dan non-keuangan. *Key Performance Indicators* (KPI) keuangan termasuk:

- 1) *Return on Investment* (ROI)
- 2) Laba Bersih per Unit Penjualan
- 3) Rasio Likuiditas dan Solvabilitas

Kombinasi KPI keuangan dan operasional membantu manajemen menilai kinerja secara holistik dan mendukung strategi jangka panjang.



BAB IV

PERENCANAAN KEUANGAN

DAN ANGGARAN

Perencanaan keuangan dan anggaran merupakan aspek krusial dalam manajemen keuangan karena berfungsi sebagai panduan strategis untuk pengelolaan sumber daya dan pengambilan keputusan. Perencanaan keuangan membantu perusahaan menentukan kebutuhan dana, alokasi sumber daya, dan strategi pendanaan agar tujuan organisasi tercapai secara optimal. Perencanaan jangka pendek biasanya berfokus pada pengelolaan kas, piutang, persediaan, dan pengeluaran operasional, sedangkan perencanaan jangka panjang melibatkan evaluasi investasi, ekspansi bisnis, dan strategi pendanaan yang mendukung pertumbuhan berkelanjutan.

Anggaran atau budgeting adalah instrumen penting dalam perencanaan keuangan, karena berfungsi untuk mengendalikan pengeluaran, memantau kinerja, dan memastikan efisiensi operasional. Anggaran dapat bersifat operasional, modal, maupun fleksibel, tergantung pada tujuan dan jenis kegiatan perusahaan. Selain itu, anggaran menjadi alat komunikasi internal yang menyatukan berbagai departemen untuk bekerja menuju target keuangan yang sama. Penerapan anggaran yang efektif membutuhkan koordinasi, monitoring, dan evaluasi berkala, sehingga organisasi dapat menyesuaikan strategi dengan perubahan lingkungan bisnis dan kondisi pasar.

A. Perencanaan Keuangan Jangka Pendek

Perencanaan keuangan jangka pendek adalah proses strategis yang bertujuan untuk memastikan bahwa perusahaan memiliki likuiditas yang cukup untuk memenuhi kewajiban operasional dalam periode waktu dekat, biasanya kurang dari satu tahun. Perencanaan ini berfokus

pada pengelolaan kas, pengendalian biaya, pengaturan modal kerja, dan perencanaan pendapatan dan pengeluaran harian atau bulanan.

Menurut Brigham dan Houston (2019), perencanaan keuangan jangka pendek berperan penting dalam mengurangi risiko likuiditas, mencegah krisis kas, dan memastikan bahwa operasi perusahaan dapat berjalan tanpa hambatan. Kegagalan dalam perencanaan ini dapat menyebabkan ketidakmampuan membayar utang jangka pendek, terganggunya hubungan dengan pemasok, dan menurunnya kepercayaan investor.

1. Konsep Perencanaan Keuangan Jangka Pendek

Perencanaan keuangan jangka pendek menekankan manajemen kas dan modal kerja untuk memastikan ketersediaan sumber daya finansial yang cukup untuk operasi sehari-hari (Petty *et al.*, 2015). Konsep inti meliputi:

- a. Pengelolaan Kas: Menentukan jumlah kas optimal yang harus tersedia untuk membiayai operasi harian, mengantisipasi pengeluaran tak terduga, dan menghindari biaya over- atau under- cash.
- b. Pengelolaan Piutang: Memastikan penerimaan dari pelanggan tepat waktu, melalui pengaturan kredit yang efektif dan penagihan yang sistematis.
- c. Pengelolaan Persediaan: Menjaga keseimbangan antara ketersediaan persediaan dan biaya penyimpanan untuk menghindari kekurangan atau kelebihan stok.
- d. Pengaturan Kewajiban Jangka Pendek: Menyusun jadwal pembayaran kepada pemasok, karyawan, dan kreditur untuk menjaga hubungan baik dan mencegah denda keterlambatan.

Menurut Brealey *et al.* (2020), perencanaan jangka pendek bukan hanya soal pengelolaan kas saat ini, tetapi juga tentang memproyeksikan arus kas masa depan secara realistik untuk memastikan keberlanjutan operasi.

2. Tujuan Perencanaan Keuangan Jangka Pendek

Tujuan utama perencanaan keuangan jangka pendek meliputi:

- a. Memastikan Likuiditas: Menjaga agar perusahaan memiliki kas yang cukup untuk membayar kewajiban lancar.

- b. Mengoptimalkan Modal Kerja: Memastikan aset lancar digunakan secara efisien dan kewajiban lancar dikelola dengan baik.
- c. Mendukung Keputusan Operasional: Memberikan informasi bagi manajemen untuk mengatur pembelian, produksi, dan pengeluaran.
- d. Mencegah Risiko Finansial: Mengurangi kemungkinan kekurangan kas atau ketergantungan berlebihan pada pinjaman jangka pendek.
- e. Menjamin Stabilitas Operasional: Memastikan kegiatan sehari-hari, seperti pembayaran gaji, sewa, dan pembelian bahan baku, berjalan lancar.

3. Komponen Perencanaan Keuangan Jangka Pendek

Perencanaan jangka pendek melibatkan beberapa komponen penting yang saling berkaitan:

- a. Proyeksi Arus Kas Jangka Pendek

Proyeksi arus kas adalah prediksi penerimaan dan pengeluaran kas untuk periode mendatang (biasanya mingguan atau bulanan). Proyeksi ini mencakup:

- 1) Penerimaan kas dari penjualan tunai dan piutang.
- 2) Pembayaran kas untuk bahan baku, gaji, sewa, dan kewajiban jangka pendek lainnya.
- 3) Estimasi kas cadangan untuk keadaan darurat.

Menurut Kieso *et al.* (2019), proyeksi arus kas membantu manajemen menentukan kapan perusahaan membutuhkan pendanaan tambahan atau kapan kas berlebih dapat diinvestasikan sementara.

- b. Pengelolaan Modal Kerja

Modal kerja adalah selisih antara aset lancar dan kewajiban lancar, dan merupakan indikator likuiditas jangka pendek (Brealey *et al.*, 2020). Pengelolaan modal kerja melibatkan:

- 1) Manajemen Piutang: Menetapkan kebijakan kredit yang seimbang antara menarik pelanggan dan menjaga risiko piutang macet rendah.

- 2) Manajemen Persediaan: Menentukan jumlah persediaan yang optimal untuk memenuhi permintaan tanpa menimbulkan biaya penyimpanan berlebih.
- 3) Manajemen Hutang: Menjadwalkan pembayaran kepada pemasok agar likuiditas tetap stabil dan hubungan bisnis terjaga.

c. Pengendalian Biaya dan Pengeluaran

Pengendalian biaya dan pengeluaran merupakan komponen penting dalam perencanaan keuangan jangka pendek, yang bertujuan memastikan bahwa semua pengeluaran perusahaan sesuai dengan anggaran yang telah ditetapkan. Melalui pengendalian biaya, manajemen dapat memantau dan membatasi pengeluaran operasional, sehingga sumber daya perusahaan digunakan secara efisien dan tidak menimbulkan pemborosan. Praktik ini sangat penting terutama dalam kondisi pasar yang fluktuatif, di mana pendapatan dapat beragam dari periode ke periode. Dengan pengendalian yang efektif, perusahaan dapat mempertahankan profitabilitas meskipun menghadapi tekanan ekonomi atau penurunan penjualan (Hillier *et al.*, 2020).

Pengendalian biaya juga membantu manajemen dalam pengambilan keputusan yang cepat dan tepat. Misalnya, perusahaan dapat menyesuaikan pengeluaran terhadap perubahan permintaan atau biaya bahan baku tanpa mengganggu operasi utama. Hal ini juga mendukung transparansi internal dan akuntabilitas, karena setiap departemen bertanggung jawab terhadap penggunaan anggarannya.

4. Teknik dan Alat Perencanaan Keuangan Jangka Pendek

Beberapa teknik dan alat yang umum digunakan dalam perencanaan jangka pendek meliputi:

- a. *Cash Budget* (Anggaran Kas)

Cash budget adalah rencana arus kas masuk dan keluar untuk periode tertentu. Anggaran kas berfungsi untuk:

- 1) Mengidentifikasi periode kekurangan atau surplus kas.
- 2) Merencanakan kebutuhan pendanaan jangka pendek melalui pinjaman atau fasilitas kredit.
- 3) Memastikan pembayaran kewajiban tepat waktu.

Cash budget biasanya dibuat berdasarkan proyeksi penjualan, biaya operasional, dan jadwal pembayaran kewajiban.

b. Receivables and Payables Management Tools

Alat manajemen piutang dan utang (*receivables and payables management tools*) merupakan komponen penting dalam perencanaan keuangan jangka pendek yang membantu perusahaan memantau arus kas masuk dan keluar. Software ini memungkinkan manajemen melacak tagihan pelanggan, menagih piutang tepat waktu, serta mengelola jadwal pembayaran kepada pemasok. Dengan sistem yang terintegrasi, perusahaan dapat mengurangi risiko keterlambatan penerimaan kas yang dapat mengganggu likuiditas, sekaligus menghindari pembayaran yang berlebihan atau tidak tepat waktu yang bisa memicu denda atau ketegangan hubungan dengan pemasok (Vesna, 2021).

Penggunaan alat ini mendukung pengambilan keputusan keuangan yang lebih tepat. Data real-time mengenai piutang dan utang memungkinkan manajemen menilai kebutuhan likuiditas, merencanakan penggunaan kas, dan memprioritaskan pembayaran yang strategis. Dengan pengelolaan yang efektif, perusahaan dapat memaksimalkan produktivitas kas, menjaga hubungan baik dengan pelanggan dan pemasok, serta meningkatkan profitabilitas jangka pendek.

c. Short-term Financing Planning

Perencanaan pembiayaan jangka pendek (*short-term financing planning*) merupakan strategi penting dalam manajemen keuangan untuk menutupi defisit kas sementara dan menjaga kelancaran operasi perusahaan. Perusahaan sering memanfaatkan berbagai fasilitas kredit jangka pendek, seperti overdraft, kredit perdagangan, dan pinjaman jangka pendek, untuk memastikan arus kas tetap stabil ketika pendapatan belum masuk atau terjadi kebutuhan mendadak. Manajemen keuangan bertanggung jawab merencanakan penggunaan fasilitas ini secara optimal agar perusahaan tidak menanggung biaya bunga yang berlebihan dan risiko gagal bayar dapat diminimalkan (Mishkin & Eakins, 2016).

Perencanaan pembiayaan jangka pendek juga mencakup penentuan prioritas penggunaan dana, monitoring saldo kas, dan koordinasi dengan departemen operasional untuk memastikan kebutuhan likuiditas terpenuhi tanpa mengganggu investasi atau pengeluaran strategis lainnya. Dengan pendekatan yang tepat, perusahaan dapat menjaga kestabilan arus kas, mengurangi ketergantungan pada sumber eksternal yang mahal, dan meningkatkan efisiensi biaya.

d. *Scenario Analysis* dan *Sensitivity Analysis*

Scenario analysis dan *sensitivity analysis* adalah teknik penting dalam perencanaan keuangan jangka pendek yang membantu manajemen memprediksi dampak perubahan kondisi ekonomi atau operasional terhadap arus kas perusahaan. *Scenario analysis* melibatkan simulasi berbagai situasi potensial, misalnya penurunan penjualan, kenaikan harga bahan baku, atau perubahan suku bunga, untuk menilai bagaimana skenario tersebut memengaruhi likuiditas dan kebutuhan kas jangka pendek. Pendekatan ini memungkinkan manajemen merancang strategi mitigasi yang tepat sebelum risiko aktual terjadi, sehingga perusahaan tetap mampu memenuhi kewajiban keuangan dan menjaga stabilitas operasional.

Sensitivity analysis menilai seberapa sensitif arus kas terhadap perubahan variabel tertentu, seperti tingkat piutang, persediaan, atau biaya operasional. Teknik ini membantu manajemen memahami faktor-faktor kritis yang paling berpengaruh terhadap likuiditas, sehingga pengambilan keputusan dapat lebih tepat dan proaktif.

B. Perencanaan Keuangan Jangka Panjang

Perencanaan keuangan jangka panjang adalah proses strategis yang dirancang untuk memastikan keberlanjutan keuangan perusahaan, pertumbuhan modal, dan pencapaian tujuan strategis dalam periode lebih dari satu tahun. Perencanaan ini tidak hanya mencakup pengaturan kas dan modal, tetapi juga keputusan investasi besar, pengembangan produk, ekspansi pasar, dan manajemen risiko jangka panjang. Menurut Ehrhardt (2011), perencanaan jangka panjang berperan penting dalam

menyelaraskan strategi keuangan dengan strategi bisnis keseluruhan, sehingga perusahaan dapat bertahan dan berkembang dalam jangka panjang. Perencanaan jangka panjang menjadi landasan bagi pengambilan keputusan investasi besar, struktur modal, dan kebijakan dividen.

1. Konsep Perencanaan Keuangan Jangka Panjang

Perencanaan keuangan jangka panjang berfokus pada strategi untuk mengalokasikan sumber daya finansial dalam rangka mencapai tujuan strategis perusahaan. Konsep inti meliputi:

- a. Perencanaan Investasi Jangka Panjang: Penentuan proyek investasi yang mendukung pertumbuhan dan meningkatkan nilai perusahaan.
- b. Manajemen Modal dan Struktur Modal: Menentukan kombinasi optimal antara ekuitas, utang jangka panjang, dan sumber pendanaan lain untuk meminimalkan biaya modal.
- c. Proyeksi Keuangan Strategis: Memprediksi pendapatan, laba, dan arus kas masa depan berdasarkan skenario ekonomi, pasar, dan industri.
- d. Manajemen Risiko Keuangan Jangka Panjang: Mengidentifikasi dan mengelola risiko pasar, kredit, dan operasional yang dapat mempengaruhi tujuan strategis.

Brealey *et al.* (2020) menekankan bahwa perencanaan jangka panjang harus fleksibel dan adaptif terhadap perubahan ekonomi, teknologi, dan regulasi agar tetap relevan dalam menghadapi dinamika bisnis global.

2. Tujuan Perencanaan Keuangan Jangka Panjang

Tujuan utama perencanaan keuangan jangka panjang meliputi:

- a. Mendukung Pertumbuhan dan Ekspansi: Menyediakan modal untuk ekspansi usaha, investasi dalam teknologi, dan pengembangan produk baru.
- b. Menjamin Stabilitas Finansial: Memastikan perusahaan memiliki struktur modal yang sehat untuk menghadapi fluktuasi ekonomi.
- c. Meningkatkan Nilai Perusahaan: Fokus pada penciptaan nilai jangka panjang bagi pemegang saham melalui ROI, EVA, dan MVA.

d. Mengantisipasi Risiko Masa Depan: Mengidentifikasi risiko finansial dan operasional untuk mengurangi potensi kerugian.

e. Menyelaraskan Keuangan dengan Strategi Bisnis: Memastikan keputusan keuangan mendukung tujuan strategis jangka panjang.

Menurut Kieso *et al.* (2019), perusahaan yang melakukan perencanaan keuangan jangka panjang dengan baik cenderung lebih resilien terhadap krisis ekonomi dan mampu memanfaatkan peluang pertumbuhan secara optimal.

3. Komponen Perencanaan Keuangan Jangka Panjang

Perencanaan keuangan jangka panjang melibatkan beberapa komponen kunci:

a. Proyeksi Pendapatan dan Laba Jangka Panjang

Proyeksi pendapatan dan laba jangka panjang merupakan komponen penting dalam perencanaan keuangan jangka panjang karena memberikan gambaran mengenai potensi kinerja perusahaan di masa depan. Proyeksi ini mencakup estimasi penjualan, margin laba, dan biaya operasional selama beberapa tahun ke depan, yang memungkinkan manajemen merencanakan strategi pertumbuhan dan pengembangan bisnis secara terstruktur. Dengan informasi ini, manajemen dapat memprediksi kebutuhan dana untuk ekspansi, investasi baru, atau pengembangan produk, sehingga keputusan keuangan lebih tepat dan berbasis data (Brealey *et al.*, 2020).

Proyeksi pendapatan dan laba jangka panjang juga membantu manajemen dalam mengelola modal kerja dan struktur pendanaan perusahaan. Dengan memahami estimasi arus kas dan keuntungan masa depan, perusahaan dapat menentukan kombinasi optimal antara dana internal dan eksternal, serta mengantisipasi risiko keuangan yang mungkin timbul. Analisis ini menjadi dasar penting bagi perencanaan strategi, pengendalian biaya, dan pengambilan keputusan yang menjaga stabilitas finansial dan keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang.

b. Perencanaan Investasi Modal (*Capital Budgeting*)

Capital budgeting adalah proses evaluasi dan seleksi proyek investasi jangka panjang, seperti pembangunan pabrik baru,

akuisisi perusahaan lain, atau pengembangan produk. Metode yang digunakan meliputi:

- 1) *Net Present Value* (NPV): Mengukur selisih antara nilai sekarang arus kas masuk dan keluar.
- 2) *Internal Rate of Return* (IRR): Tingkat pengembalian yang diharapkan dari proyek investasi.
- 3) *Payback Period*: Waktu yang dibutuhkan untuk mengembalikan investasi awal.
- 4) *Profitability Index* (PI): Rasio nilai sekarang arus kas masa depan terhadap investasi awal.

Keputusan investasi yang tepat memastikan pertumbuhan berkelanjutan dan memaksimalkan nilai bagi pemegang saham.

c. Struktur Modal dan Pendanaan Jangka Panjang

Struktur modal melibatkan kombinasi optimal antara ekuitas, utang jangka panjang, dan instrumen finansial lain untuk meminimalkan biaya modal dan risiko keuangan. Pertimbangan utama dalam struktur modal meliputi:

- 1) Tingkat *leverage* yang sehat.
- 2) Biaya utang dan ekuitas.
- 3) Dampak kebijakan dividen terhadap modal.

Perusahaan yang memiliki struktur modal seimbang cenderung lebih tahan terhadap fluktuasi pasar dan lebih mudah memperoleh pendanaan tambahan jika dibutuhkan.

d. Perencanaan Dividen

Perencanaan dividen jangka panjang merupakan aspek penting dalam strategi keuangan perusahaan yang bertujuan menyeimbangkan kebutuhan kas internal dengan ekspektasi pemegang saham. Kebijakan dividen harus mempertimbangkan aliran kas yang dibutuhkan untuk membiayai investasi, pengembangan usaha, dan kewajiban jangka panjang, sehingga perusahaan tetap mampu mendukung pertumbuhan berkelanjutan. Manajemen harus menganalisis kapasitas laba yang tersedia untuk dibagikan sebagai dividen tanpa mengorbankan kebutuhan modal untuk proyek strategis atau pengelolaan risiko keuangan (Brigham & Houston, 2019).

Perencanaan dividen jangka panjang juga berfokus pada menjaga kepercayaan dan kepuasan investor. Pembayaran dividen yang

konsisten dan rasional menunjukkan stabilitas keuangan dan komitmen manajemen terhadap penciptaan nilai bagi pemegang saham. Namun, perusahaan juga harus menahan sebagian laba untuk cadangan modal, menjaga fleksibilitas pendanaan, dan mendukung investasi masa depan.

e. Analisis Risiko Jangka Panjang

Perencanaan jangka panjang harus mencakup identifikasi dan mitigasi risiko, termasuk:

- 1) Risiko pasar (fluktuasi harga, persaingan).
- 2) Risiko kredit (piutang macet, ketidakmampuan pelanggan membayar).
- 3) Risiko operasional (gangguan produksi, perubahan regulasi).
- 4) Risiko likuiditas dan solvabilitas.

Teknik manajemen risiko seperti *hedging*, diversifikasi, dan penggunaan asuransi finansial sering digunakan untuk mengurangi dampak risiko.

4. Teknik Perencanaan Keuangan Jangka Panjang

a. Proyeksi Keuangan Multi-Tahun

Perusahaan membuat proyeksi pendapatan, laba, dan arus kas selama 3–5 tahun atau lebih. Proyeksi ini membantu:

- 1) Menentukan kebutuhan modal jangka panjang.
- 2) Menilai kelayakan proyek investasi.
- 3) Mengantisipasi perubahan kondisi pasar dan ekonomi.

b. Analisis Sensitivitas dan Scenario Planning

Scenario planning dan sensitivity analysis merupakan teknik krusial dalam perencanaan keuangan jangka panjang yang membantu manajemen mempersiapkan strategi menghadapi ketidakpastian pasar dan ekonomi. Scenario planning melibatkan simulasi berbagai kemungkinan kondisi ekonomi atau perubahan pasar, seperti fluktuasi permintaan, kenaikan biaya bahan baku, atau perubahan suku bunga, untuk mengevaluasi dampaknya terhadap arus kas, laba, dan posisi keuangan perusahaan. Teknik ini memungkinkan perusahaan merancang strategi mitigasi risiko dan menyiapkan rencana kontingensi agar tetap stabil dalam berbagai kondisi (Vesna, 2021).

Sensitivity analysis menilai seberapa sensitif kinerja keuangan seperti arus kas, laba, atau *return on investment* (ROI) terhadap perubahan variabel utama. Dengan menganalisis faktor-faktor kritis yang paling memengaruhi hasil keuangan, manajemen dapat fokus pada pengendalian risiko yang signifikan dan mengambil keputusan investasi yang lebih tepat. Kedua teknik ini mendukung perencanaan strategis jangka panjang, memastikan perusahaan lebih tangguh terhadap ketidakpastian, dan meningkatkan kemampuan dalam pencapaian tujuan pertumbuhan berkelanjutan.

c. *Integrated Financial Planning (IFP)*

Integrated Financial Planning (IFP) adalah pendekatan komprehensif dalam perencanaan keuangan jangka panjang yang menggabungkan berbagai elemen penting, termasuk proyeksi pendapatan, anggaran biaya, capital budgeting, dan manajemen risiko, ke dalam satu rencana terpadu. Dengan IFP, perusahaan dapat menyelaraskan seluruh keputusan keuangan dengan strategi bisnis secara holistik, sehingga setiap keputusan investasi, pendanaan, atau alokasi sumber daya mendukung tujuan jangka panjang. Pendekatan ini juga meningkatkan akurasi proyeksi keuangan karena semua variabel utama dianalisis secara simultan, bukan secara terpisah (Brealey *et al.*, 2020).

IFP memungkinkan manajemen untuk lebih proaktif dalam mengelola risiko dan peluang yang muncul dari perubahan pasar atau kondisi ekonomi. Dengan informasi yang terintegrasi, perusahaan dapat mengantisipasi kebutuhan pendanaan, mengoptimalkan penggunaan kas, dan memprioritaskan proyek investasi yang memberikan nilai tambah terbesar. Pendekatan ini tidak hanya mendukung pengambilan keputusan yang lebih tepat, tetapi juga memperkuat kemampuan perusahaan untuk mencapai pertumbuhan yang berkelanjutan dan keberlanjutan finansial jangka panjang.

d. Penggunaan Teknologi dan *Big Data*

Penggunaan teknologi dan *big data* dalam perencanaan keuangan jangka panjang telah menjadi faktor kunci dalam meningkatkan akurasi dan efektivitas manajemen keuangan. Software

manajemen keuangan modern memungkinkan perusahaan mengintegrasikan data historis, arus kas, dan proyeksi anggaran ke dalam satu platform terpadu, sehingga memudahkan analisis tren pendapatan dan biaya secara real-time. Dengan dukungan *big data*, perusahaan dapat memproses volume informasi yang besar dari berbagai sumber, termasuk data pasar, perilaku konsumen, dan kondisi ekonomi, untuk menghasilkan prediksi keuangan yang lebih akurat dan relevan.

Teknologi dan *big data* membantu manajemen memberikan rekomendasi strategis terkait investasi, alokasi modal, dan pengelolaan risiko. Dengan analisis data yang cepat dan mendalam, manajemen dapat mengidentifikasi peluang pertumbuhan, menilai sensitivitas terhadap variabel kritis, dan mengambil keputusan yang lebih tepat dalam menghadapi ketidakpastian pasar. Implementasi teknologi ini tidak hanya meningkatkan efisiensi operasional, tetapi juga memperkuat kemampuan perusahaan untuk merancang strategi keuangan jangka panjang yang berkelanjutan dan berbasis bukti.

C. Anggaran Modal dan Operasional

Anggaran merupakan salah satu instrumen utama dalam perencanaan keuangan yang berfungsi untuk memproyeksikan pendapatan dan pengeluaran perusahaan dalam periode tertentu, sekaligus menjadi alat kontrol terhadap penggunaan sumber daya (Brigham & Houston, 2019). Secara umum, anggaran dibagi menjadi dua kategori utama: anggaran modal dan anggaran operasional.

1. Anggaran modal (*Capital Budgeting/Capital Expenditure Budget*): digunakan untuk perencanaan pengeluaran jangka panjang yang berhubungan dengan pembelian aset tetap, investasi proyek baru, atau ekspansi kapasitas produksi.
2. Anggaran operasional (*Operating Budget*): fokus pada perencanaan pendapatan dan pengeluaran harian perusahaan untuk memastikan operasional berjalan efisien selama periode anggaran, biasanya satu tahun.

Menurut Hillier *et al.* (2020), penyusunan anggaran yang efektif membantu perusahaan dalam mencapai efisiensi biaya, meningkatkan profitabilitas, dan meminimalkan risiko keuangan.

1. Konsep Anggaran Modal

Anggaran modal merupakan bagian dari strategi jangka panjang yang mengatur alokasi sumber daya untuk proyek-proyek investasi yang diharapkan memberikan keuntungan signifikan di masa depan. Tujuan utamanya meliputi:

- a. Meningkatkan Nilai Perusahaan: Proyek yang dipilih harus menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham melalui peningkatan laba dan arus kas masa depan.
- b. Pengelolaan Risiko Investasi: Menilai risiko dan potensi pengembalian dari setiap proyek investasi.
- c. Alokasi Sumber Daya yang Optimal: Memastikan dana terbatas dialokasikan ke proyek yang memberikan kontribusi tertinggi terhadap strategi perusahaan.

1) Metode Evaluasi Anggaran Modal

Beberapa metode yang umum digunakan dalam pengambilan keputusan anggaran modal adalah:

- a) *Net Present Value (NPV)*: Mengukur nilai bersih saat ini dari arus kas masa depan proyek. Proyek diterima jika NPV positif.
- b) *Internal Rate of Return (IRR)*: Menentukan tingkat pengembalian yang membuat NPV proyek sama dengan nol. Proyek diterima jika IRR lebih besar dari biaya modal.
- c) *Payback Period*: Menghitung waktu yang dibutuhkan untuk mengembalikan investasi awal.
- d) *Profitability Index (PI)*: Rasio nilai sekarang arus kas masa depan terhadap investasi awal, digunakan untuk membandingkan proyek-proyek alternatif.

2) Faktor yang Mempengaruhi Anggaran Modal

Beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan anggaran modal meliputi:

- a) Proyeksi pertumbuhan pendapatan dan laba.

- b) Ketersediaan sumber daya finansial, baik internal maupun eksternal.
- c) Risiko pasar dan perubahan regulasi.
- d) Teknologi dan inovasi yang mempengaruhi efisiensi proyek.

2. Konsep Anggaran Operasional

Anggaran operasional adalah rencana keuangan untuk kegiatan rutin perusahaan, termasuk penjualan, biaya produksi, pemasaran, dan administrasi.

a. Komponen Anggaran Operasional

Komponen utama anggaran operasional meliputi:

- 1) Anggaran Penjualan: Estimasi pendapatan dari penjualan produk atau jasa.
- 2) Anggaran Produksi: Perencanaan jumlah produk yang akan diproduksi untuk memenuhi permintaan.
- 3) Anggaran Biaya Produksi: Perkiraan biaya bahan baku, tenaga kerja langsung, dan overhead pabrik.
- 4) Anggaran Administrasi dan Pemasaran: Biaya untuk operasional administrasi, pemasaran, distribusi, dan promosi.
- 5) Anggaran Laba/Rugi: Prediksi laba bersih berdasarkan proyeksi pendapatan dan biaya.

b. Teknik Penyusunan Anggaran Operasional

- 1) *Incremental Budgeting*: Menggunakan anggaran periode sebelumnya sebagai dasar, kemudian menyesuaikan dengan perubahan biaya atau target baru.
- 2) *Zero-Based Budgeting* (ZBB): Setiap pos anggaran harus dibenarkan dari nol setiap periode, fokus pada efisiensi dan prioritas.
- 3) *Flexible Budgeting*: Anggaran disesuaikan dengan volume aktual, sangat berguna untuk perusahaan dengan fluktuasi permintaan tinggi.

3. Hubungan Anggaran Modal dan Operasional

Meskipun anggaran modal berfokus pada investasi jangka panjang dan anggaran operasional pada kegiatan rutin, kedua jenis anggaran ini saling terkait:

- a. Keputusan investasi jangka panjang mempengaruhi biaya operasional di masa depan, misalnya pembelian mesin baru akan mempengaruhi biaya depresiasi, tenaga kerja, dan pemeliharaan.
- b. Efisiensi operasional dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan mendanai proyek modal baru.
- c. Kedua anggaran harus selaras untuk menjaga keseimbangan antara pertumbuhan, likuiditas, dan profitabilitas.

4. Proses Penyusunan Anggaran

- a. Perencanaan Strategis

Perencanaan strategis merupakan langkah awal yang krusial dalam proses penyusunan anggaran perusahaan. Tahap ini dimulai dengan penetapan visi, misi, dan tujuan jangka panjang perusahaan yang menjadi landasan bagi seluruh keputusan keuangan dan operasional. Visi dan misi memberikan arah yang jelas bagi pengembangan bisnis, sementara tujuan jangka panjang membantu manajemen menentukan prioritas dalam alokasi sumber daya. Dengan landasan strategis yang kuat, perusahaan dapat memastikan bahwa setiap elemen anggaran mendukung pencapaian sasaran korporasi secara menyeluruh (Hillier *et al.*, 2020).

Berdasarkan perencanaan strategis, perusahaan kemudian menurunkan proyeksi pendapatan, pengeluaran, dan kebutuhan modal untuk periode anggaran yang direncanakan. Proyeksi ini mencakup estimasi penjualan, biaya operasional, investasi dalam aset tetap, dan kebutuhan modal kerja, sehingga manajemen dapat merancang anggaran yang realistik dan selaras dengan strategi bisnis. Pendekatan ini membantu perusahaan mengantisipasi fluktuasi pendapatan, mengontrol pengeluaran, dan mengelola likuiditas, sekaligus meminimalkan risiko keuangan yang mungkin muncul akibat ketidaksesuaian antara rencana dan realisasi.

- b. Penyusunan Anggaran Pendapatan dan Biaya

Penyusunan anggaran pendapatan dan biaya merupakan tahap kritis dalam proses penyusunan anggaran yang bertujuan memperkirakan kinerja keuangan perusahaan dalam periode tertentu. Langkah ini dimulai dengan penyusunan anggaran

penjualan, yang mencakup proyeksi volume penjualan, harga produk atau jasa, dan strategi pemasaran yang akan diterapkan. Anggaran penjualan menjadi dasar bagi perencanaan biaya dan investasi operasional, karena pendapatan yang diharapkan akan memengaruhi kemampuan perusahaan dalam membiayai kegiatan produksi dan operasional lainnya (Ehrhardt, 2011).

Perusahaan menyusun anggaran biaya, yang terbagi menjadi biaya tetap dan biaya variabel. Biaya tetap mencakup pengeluaran rutin yang tidak berubah meskipun volume produksi berbeda, seperti sewa, gaji manajemen, dan asuransi. Sementara biaya variabel berubah sesuai dengan tingkat produksi atau penjualan, misalnya bahan baku, upah langsung, dan biaya distribusi. Dengan memisahkan kedua jenis biaya ini, manajemen dapat lebih mudah mengendalikan pengeluaran, mengidentifikasi potensi efisiensi, dan memperkirakan laba operasi yang realistik.

c. Penyusunan Anggaran Modal

Penyusunan anggaran modal merupakan tahap penting dalam proses perencanaan keuangan yang fokus pada alokasi dana untuk proyek investasi jangka panjang. Proses ini dimulai dengan identifikasi berbagai proyek yang potensial, termasuk pengembangan fasilitas, pembelian aset tetap, atau ekspansi bisnis. Setiap proyek dievaluasi menggunakan metode analisis investasi seperti *Net Present Value* (NPV), *Internal Rate of Return* (IRR), atau *Payback Period*, yang membantu manajemen menilai kelayakan finansial dan tingkat pengembalian yang diharapkan. Proyek dengan NPV positif, IRR tinggi, atau payback period yang cepat biasanya dianggap lebih menguntungkan dan diprioritaskan untuk pendanaan (Damodaran, 2018).

Setelah evaluasi dilakukan, proyek-proyek investasi diurutkan berdasarkan prioritas strategis. Prioritas ini tidak hanya mempertimbangkan aspek finansial, tetapi juga kesesuaian proyek dengan visi, misi, dan tujuan jangka panjang perusahaan. Dengan menetapkan prioritas, manajemen dapat memastikan alokasi modal terbatas digunakan secara optimal, mendukung pertumbuhan berkelanjutan, dan meminimalkan risiko keuangan. Pendekatan ini juga membantu perusahaan menyeimbangkan

antara proyek ekspansi agresif dan kebutuhan likuiditas operasional.

d. Konsolidasi dan Persetujuan

Konsolidasi dan persetujuan anggaran merupakan tahap akhir dalam proses penyusunan anggaran, di mana seluruh anggaran operasional dan anggaran modal digabung menjadi satu rencana keuangan perusahaan yang terpadu. Konsolidasi ini memastikan bahwa semua unit bisnis dan departemen memiliki rencana pengeluaran dan pendapatan yang selaras dengan strategi korporasi. Dengan pendekatan ini, manajemen dapat melihat keseluruhan kebutuhan sumber daya, mengidentifikasi potensi konflik atau kelebihan alokasi, serta menilai keseimbangan antara proyek investasi dan operasi rutin (Haupt, 2021).

Anggaran diajukan untuk persetujuan manajemen puncak dan dewan direksi. Persetujuan ini bukan hanya sekadar formalitas, tetapi juga menjadi mekanisme kontrol strategis, memastikan bahwa alokasi dana dan rencana operasional sesuai dengan visi, misi, dan tujuan jangka panjang perusahaan. Proses ini melibatkan evaluasi mendalam terhadap prioritas proyek, proyeksi pendapatan dan biaya, serta risiko keuangan yang mungkin timbul. Manajemen puncak memiliki tanggung jawab untuk memastikan bahwa anggaran realistik, mendukung pertumbuhan, dan dapat diimplementasikan secara efektif.

e. Monitoring dan Pengendalian

Monitoring dan pengendalian anggaran merupakan tahap penting setelah anggaran perusahaan disetujui dan diimplementasikan. Proses ini melibatkan pemantauan berkala atas realisasi pendapatan dan pengeluaran dibandingkan dengan anggaran yang telah ditetapkan. Dengan pemantauan rutin, manajemen dapat mengidentifikasi deviations atau penyimpangan dari rencana awal, baik dalam anggaran operasional maupun modal. Deviations ini bisa berupa kelebihan biaya, penurunan pendapatan, atau penggunaan sumber daya yang tidak efisien, sehingga membutuhkan perhatian segera untuk mencegah dampak negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan (Fama & French, 2015).

Langkah berikutnya adalah analisis penyebab dan evaluasi dampaknya terhadap target perusahaan. Misalnya, peningkatan biaya bahan baku mungkin disebabkan oleh fluktuasi harga pasar, kesalahan perencanaan, atau efisiensi produksi yang rendah. Analisis ini membantu manajemen memahami akar masalah dan menentukan tindakan korektif yang tepat, seperti pengendalian biaya tambahan, negosiasi ulang kontrak, atau penyesuaian strategi penjualan. Pendekatan ini memastikan bahwa anggaran tetap relevan dan dapat mendukung pencapaian tujuan jangka pendek maupun jangka panjang.

D. Sistem Pengendalian Keuangan

Sistem pengendalian keuangan merupakan komponen vital dalam manajemen keuangan perusahaan, yang berfungsi untuk memastikan bahwa sumber daya finansial digunakan secara efisien, tujuan strategis tercapai, dan risiko penyimpangan diminimalkan. Sistem ini mencakup prosedur, kebijakan, dan mekanisme monitoring yang dirancang untuk mengawasi penggunaan dana, pengendalian biaya, serta ketaatan terhadap anggaran dan regulasi. Menurut Gitman *et al.* (2015), pengendalian keuangan tidak hanya bertujuan untuk mencegah fraud atau penyalahgunaan dana, tetapi juga untuk meningkatkan efektivitas operasional, mendukung pengambilan keputusan, dan menciptakan transparansi keuangan yang tinggi. Dengan kata lain, sistem ini merupakan tulang punggung keberlanjutan finansial perusahaan.

1. Konsep Sistem Pengendalian Keuangan

Sistem pengendalian keuangan mencakup rangkaian aktivitas yang dirancang untuk memonitor dan mengevaluasi penggunaan dana perusahaan secara berkelanjutan. Konsep utama meliputi:

- a. Pengawasan Anggaran (*Budgetary Control*): Memastikan bahwa pengeluaran sesuai dengan anggaran yang telah disetujui.
- b. Pengawasan Arus Kas (*Cash Control*): Mengelola likuiditas untuk menjaga kestabilan operasional.
- c. Pengawasan Piutang dan Persediaan: Mengoptimalkan modal kerja agar aset lancar digunakan secara efisien.

- d. Evaluasi Kinerja Keuangan: Mengukur efektivitas penggunaan dana melalui rasio keuangan, analisis arus kas, dan indikator kinerja lainnya.

Pengendalian keuangan yang efektif membutuhkan integrasi antara perencanaan, implementasi, monitoring, dan evaluasi agar perusahaan mampu merespons perubahan lingkungan bisnis dan risiko finansial secara cepat.

2. Tujuan Sistem Pengendalian Keuangan

Tujuan utama pengendalian keuangan adalah:

- a. Menjamin Kepatuhan terhadap Anggaran: Memastikan setiap departemen mematuhi alokasi dana yang telah ditetapkan.
- b. Meningkatkan Efisiensi Penggunaan Dana: Mengurangi pemborosan, biaya tak perlu, dan penggunaan dana yang tidak produktif.
- c. Mendeteksi dan Mencegah Fraud: Meminimalkan risiko penyalahgunaan sumber daya keuangan.
- d. Mendukung Pengambilan Keputusan: Memberikan informasi akurat tentang posisi keuangan untuk perencanaan strategis.
- e. Meningkatkan Transparansi dan Akuntabilitas: Memberikan laporan keuangan yang dapat dipercaya oleh manajemen, investor, dan pihak eksternal.

Pengendalian keuangan yang efektif memungkinkan perusahaan menjaga keseimbangan antara tujuan strategis jangka panjang dan kebutuhan operasional sehari-hari.

3. Komponen Sistem Pengendalian Keuangan

Sistem pengendalian keuangan mencakup beberapa komponen kunci yang saling terintegrasi:

- a. Struktur Organisasi dan Tanggung Jawab

Struktur organisasi keuangan menetapkan peran dan tanggung jawab setiap unit dalam pengelolaan dana:

- 1) Manajemen Puncak: Menetapkan kebijakan keuangan dan strategi pengendalian.
- 2) Departemen Keuangan: Menyusun anggaran, memantau arus kas, dan mengevaluasi kinerja keuangan.

- 3) Audit Internal: Memastikan kepatuhan terhadap prosedur, mendeteksi penyimpangan, dan memberi rekomendasi perbaikan.
- 4) Manajer Departemen: Bertanggung jawab atas penggunaan dana sesuai alokasi anggaran.

b. Kebijakan dan Prosedur Keuangan

Kebijakan dan prosedur meliputi:

- 1) Panduan penggunaan dana dan otorisasi pengeluaran.
- 2) Prosedur pencatatan transaksi keuangan yang standar dan terdokumentasi.
- 3) Penetapan batas pengeluaran, approval hierarki, dan pengawasan real-time.

c. Pengendalian Anggaran

Pengendalian anggaran (*budgetary control*) melibatkan perbandingan antara realisasi dengan anggaran yang telah disetujui, kemudian melakukan analisis selisih (*variance analysis*). Langkah-langkahnya meliputi:

- 1) Menyusun anggaran sebagai dasar pengendalian.
- 2) Memantau realisasi pendapatan dan pengeluaran.
- 3) Mengidentifikasi penyimpangan dan menganalisis penyebabnya.
- 4) Mengambil tindakan korektif untuk menyelaraskan realisasi dengan target.

d. Sistem Informasi Keuangan

Sistem informasi keuangan merupakan salah satu komponen penting dalam sistem pengendalian keuangan modern, karena menyediakan data real-time mengenai kondisi keuangan perusahaan, termasuk arus kas, pengeluaran, piutang, persediaan, dan kinerja tiap departemen. Dengan adanya sistem ini, manajemen dapat memantau seluruh aspek keuangan secara terpadu dan mendapatkan gambaran yang akurat mengenai posisi likuiditas, efisiensi operasional, serta kesehatan finansial perusahaan. Informasi yang cepat dan tepat waktu memungkinkan identifikasi masalah sejak dini dan memfasilitasi pengambilan keputusan strategis yang lebih efektif (Hull, 2023). Penggunaan software akuntansi dan *Enterprise Resource Planning* (ERP) meningkatkan kemampuan monitoring, analisis,

dan pelaporan otomatis. Teknologi ini mengurangi risiko kesalahan manual, mempercepat penyusunan laporan keuangan, dan memungkinkan integrasi data dari berbagai departemen secara real-time.

e. Audit Internal dan Eksternal

Audit internal dan eksternal merupakan komponen penting dalam sistem pengendalian keuangan yang berfungsi memastikan efektivitas, kepatuhan, dan akurasi laporan keuangan perusahaan. Audit internal dilakukan secara rutin oleh tim internal perusahaan untuk menilai efektivitas sistem pengendalian, memeriksa kepatuhan terhadap kebijakan dan prosedur, serta mengidentifikasi potensi risiko finansial. Proses ini membantu manajemen melakukan perbaikan proaktif, mengurangi peluang kesalahan atau penyalahgunaan, serta memastikan operasi keuangan berjalan sesuai rencana dan strategi perusahaan (Mishkin & Eakins, 2016).

Audit eksternal dilakukan oleh pihak independen untuk menilai laporan keuangan dan pengendalian internal perusahaan dari perspektif pihak ketiga. Audit eksternal meningkatkan kredibilitas laporan keuangan bagi investor, kreditor, dan pemangku kepentingan lainnya, serta memperkuat transparansi dan akuntabilitas. Evaluasi independen ini juga memberikan keyakinan bahwa praktik keuangan perusahaan telah mematuhi standar akuntansi dan regulasi yang berlaku, serta membantu mengidentifikasi area perbaikan untuk meningkatkan kinerja keuangan secara berkelanjutan.

4. Teknik Pengendalian Keuangan

a. *Variance Analysis*

Variance analysis membandingkan realisasi dengan anggaran dan mengidentifikasi penyimpangan:

- 1) *Favorable variance*: Hasil lebih baik dari anggaran (misal biaya lebih rendah dari perkiraan).
- 2) *Unfavorable variance*: Hasil lebih buruk dari anggaran (misal biaya lebih tinggi atau pendapatan lebih rendah).

b. *Key Performance Indicators (KPI) Finansial*

KPI digunakan untuk mengukur kinerja finansial, antara lain:

- 1) *Return on Investment* (ROI)
- 2) *Economic Value Added* (EVA)
- 3) *Current Ratio* dan *Quick Ratio*
- 4) *Cash Conversion Cycle*

c. *Cash Flow Monitoring*

Pemantauan arus kas memastikan likuiditas perusahaan tetap optimal dan risiko kekurangan kas diminimalkan. Teknik yang digunakan antara lain:

- 1) *Cash flow forecast* (proyeksi arus kas)
- 2) *Cash position report* (laporan kas harian/mingguan)
- 3) *Short-term financing planning* untuk menutupi defisit kas.

d. *Internal Control System* (ICS)

Sistem pengendalian internal mencakup:

- 1) *Segregation of duties*: Memisahkan tanggung jawab pencatatan, persetujuan, dan pengeluaran dana.
- 2) *Authorization control*: Setiap pengeluaran harus melalui otorisasi sesuai level manajerial.
- 3) *Physical control*: Pengamanan aset, inventaris, dan kas.
- 4) *Independent checks*: Audit internal dan cross-check antarunit.

BAB V

MANAJEMEN MODAL KERJA

Manajemen modal kerja adalah salah satu fungsi vital dalam manajemen keuangan yang berkaitan dengan pengelolaan aset dan kewajiban jangka pendek perusahaan. Tujuan utamanya adalah memastikan bahwa perusahaan memiliki likuiditas yang cukup untuk memenuhi kewajiban operasional, sambil memaksimalkan efisiensi penggunaan sumber daya. Modal kerja mencakup kas, piutang, persediaan, dan kewajiban jangka pendek. Pengelolaan yang efektif membantu perusahaan menjaga keseimbangan antara likuiditas dan profitabilitas, serta mengurangi risiko gagal bayar atau kekurangan dana untuk kebutuhan operasional.

Fokus utama manajemen modal kerja meliputi manajemen kas dan piutang, manajemen persediaan, serta kebijakan modal kerja optimal. Pengelolaan kas dan piutang memastikan arus kas masuk dan keluar perusahaan terkontrol, sedangkan manajemen persediaan menjaga keseimbangan antara ketersediaan barang dan biaya penyimpanan. Kebijakan modal kerja optimal menekankan penentuan tingkat modal kerja yang cukup untuk mendukung operasi tanpa menahan dana secara berlebihan. Strategi ini memungkinkan perusahaan meningkatkan efisiensi operasional, mengurangi biaya pembiayaan, dan menjaga fleksibilitas keuangan.

A. Konsep Modal Kerja

Modal kerja merupakan salah satu aspek fundamental dalam manajemen keuangan perusahaan, karena berhubungan langsung dengan likuiditas, kemampuan operasional, dan stabilitas finansial jangka pendek. Secara umum, modal kerja didefinisikan sebagai selisih antara aset lancar dan kewajiban lancar suatu perusahaan. Modal kerja berperan vital dalam memastikan perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendek, menjaga kelangsungan operasi, dan memanfaatkan peluang

pertumbuhan. Konsep ini juga penting dalam pengambilan keputusan investasi jangka pendek, manajemen kas, piutang, dan persediaan (Brealey *et al.*, 2020). Manajemen modal kerja yang efektif memungkinkan perusahaan menjaga keseimbangan antara likuiditas dan profitabilitas. Kekurangan modal kerja dapat menyebabkan perusahaan gagal membayar kewajiban tepat waktu, sementara kelebihan modal kerja dapat mengurangi efisiensi penggunaan dana dan profitabilitas.

1. Definisi Modal Kerja

Modal kerja dapat didefinisikan dari beberapa perspektif:

- a. Modal Kerja Bruto (*Gross Working Capital*): Total aset lancar perusahaan, yang mencakup kas, piutang, persediaan, dan aset lancar lainnya.
- b. Modal Kerja Bersih (*Net Working Capital* – NWC): Selisih antara aset lancar dan kewajiban lancar. Rumus:

$$NWC = \text{Aset Lancar} - \text{Kewajiban Lancar}$$

Modal kerja bersih positif menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dari aset lancar yang dimiliki.

- c. Modal Kerja Operasional: Modal kerja yang secara khusus digunakan untuk mendukung kegiatan operasional sehari-hari, termasuk pembelian bahan baku, pembayaran gaji, dan operasional produksi.

Mishkin dan Eakins (2016) menekankan bahwa modal kerja bukan hanya angka statis, tetapi merupakan konsep dinamis yang mencerminkan kebutuhan modal perusahaan seiring dengan fluktuasi operasional, musim, dan siklus bisnis.

2. Tujuan Manajemen Modal Kerja

Manajemen modal kerja bertujuan untuk mengoptimalkan penggunaan aset lancar dan kewajiban lancar agar perusahaan:

- a. Mempertahankan Likuiditas: Memastikan kemampuan membayar kewajiban jangka pendek tanpa mengganggu operasi.
- b. Meningkatkan Profitabilitas: Menjaga keseimbangan antara likuiditas dan pengembalian atas investasi (ROI).

- c. Mengurangi Biaya Modal Kerja: Mengelola kas, persediaan, dan piutang agar tidak terjadi kelebihan atau kekurangan yang dapat menimbulkan biaya tambahan.
- d. Meningkatkan Efisiensi Operasional: Menjamin ketersediaan bahan baku, suku cadang, dan tenaga kerja tepat waktu.
- e. Mengantisipasi Risiko Finansial: Menyediakan buffer untuk menghadapi ketidakpastian ekonomi, fluktuasi permintaan, atau keterlambatan pembayaran piutang.

Manajemen modal kerja yang baik membantu perusahaan mencapai keseimbangan optimal antara likuiditas dan profitabilitas, sehingga perusahaan tetap kompetitif dan berkelanjutan.

3. Komponen Modal Kerja

Modal kerja terdiri dari beberapa komponen utama yang saling berkaitan, yaitu:

a. *Kas (Cash)*

Kas adalah aset paling likuid yang digunakan untuk membiayai operasi sehari-hari dan kewajiban jangka pendek. Manajemen kas meliputi:

- 1) Menentukan saldo kas minimum dan maksimum.
- 2) Mengelola arus kas masuk dan keluar agar tidak terjadi kekurangan atau kelebihan kas.
- 3) Memprediksi kebutuhan kas berdasarkan arus kas operasional dan investasi.

Menurut Brealey *et al.* (2020), kas yang berlebihan dapat mengurangi profitabilitas karena dana tidak diinvestasikan, sementara kekurangan kas dapat menimbulkan biaya pinjaman darurat atau mengganggu operasi.

b. *Piutang (Accounts Receivable)*

Piutang merupakan jumlah yang harus diterima perusahaan dari pelanggan akibat penjualan kredit. Pengelolaan piutang meliputi:

- 1) Menetapkan kebijakan kredit dan batas waktu pembayaran.
- 2) Memantau umur piutang dan risiko gagal bayar.
- 3) Menggunakan teknik diskonto atau factoring untuk mempercepat arus kas.

Pengelolaan piutang yang baik meningkatkan likuiditas tanpa mengorbankan penjualan.

c. Persediaan (*Inventory*)

Persediaan meliputi bahan baku, barang dalam proses, dan barang jadi. Pengelolaan persediaan bertujuan untuk:

- 1) Menjamin ketersediaan bahan untuk operasi tanpa overstock yang menimbulkan biaya penyimpanan.
- 2) Mengoptimalkan turnover persediaan untuk meningkatkan efisiensi.
- 3) Mengurangi risiko kerusakan, kehilangan, atau obsolete inventory.

Model persediaan seperti EOQ (*Economic Order Quantity*) dan JIT (*Just in Time*) sering diterapkan untuk memaksimalkan efisiensi modal kerja.

d. Kewajiban Lancar (*Current Liabilities*)

Kewajiban lancar meliputi hutang dagang, pinjaman jangka pendek, dan kewajiban operasional lain yang harus dibayar dalam satu tahun. Manajemen kewajiban meliputi:

- 1) Menunda pembayaran yang sah tanpa mengganggu hubungan dengan supplier.
- 2) Mengoptimalkan struktur utang jangka pendek untuk mengurangi biaya bunga.
- 3) Menggunakan fasilitas kredit bank secara efisien.

Pengelolaan kewajiban lancar yang baik memungkinkan perusahaan memanfaatkan modal kerja secara optimal tanpa mengganggu likuiditas.

4. Konsep Modal Kerja Bersih dan Kebutuhan Modal Kerja

Modal kerja bersih (*Net Working Capital*) merupakan indikator utama likuiditas jangka pendek perusahaan. Rumusnya:

$$\text{Modal Kerja Bersih} = \text{Aset Lancar} - \text{Kewajiban Lancar}$$

a. Modal Kerja Positif dan Negatif

- 1) Modal kerja positif: Aset lancar lebih besar dari kewajiban lancar, menunjukkan kemampuan membayar utang jangka pendek.
- 2) Modal kerja negatif: Kewajiban lancar lebih besar dari aset lancar, berisiko menimbulkan kesulitan likuiditas.

- b. Faktor yang Mempengaruhi Kebutuhan Modal Kerja
 - 1) Siklus Operasi Perusahaan: Semakin panjang siklus operasi, semakin besar kebutuhan modal kerja.
 - 2) Volume Penjualan dan Produksi: Pertumbuhan penjualan meningkatkan kebutuhan kas, persediaan, dan piutang.
 - 3) Kebijakan Kredit dan Persediaan: Pemberian kredit panjang atau stok persediaan tinggi meningkatkan modal kerja.
 - 4) Faktor Eksternal: Inflasi, suku bunga, dan kondisi ekonomi memengaruhi kebutuhan modal kerja.

5. Strategi Pengelolaan Modal Kerja

Manajemen modal kerja bertujuan menemukan keseimbangan antara likuiditas dan profitabilitas. Strategi yang umum digunakan meliputi:

- a. Strategi Konservatif

Strategi konservatif dalam pengelolaan modal kerja menekankan pada keamanan dan likuiditas tinggi dengan cara mempertahankan proporsi aset lancar yang besar dibandingkan kewajiban lancar. Pendekatan ini bertujuan untuk memastikan bahwa perusahaan selalu memiliki kas dan aset likuid yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendek serta menghadapi situasi darurat atau fluktuasi pasar. Menurut Hillier *et al.* (2020), strategi ini menjadi pilihan utama bagi perusahaan yang beroperasi di industri dengan ketidakpastian tinggi atau siklus bisnis yang fluktuatif, seperti sektor manufaktur dan perdagangan. Dengan cadangan kas yang kuat, perusahaan dapat menjaga kepercayaan pemasok, kreditor, dan investor.

Strategi konservatif juga memiliki kelemahan utama, yaitu rendahnya efisiensi penggunaan dana. Aset lancar yang terlalu tinggi dapat menurunkan tingkat pengembalian investasi (*return on investment/ROI*), karena sebagian besar dana perusahaan mengendap dalam bentuk kas, piutang, atau persediaan yang tidak segera menghasilkan pendapatan.

- b. Strategi Agresif

Strategi agresif dalam pengelolaan modal kerja merupakan pendekatan yang berfokus pada efisiensi penggunaan dana dengan cara meminimalkan jumlah aset lancar yang dimiliki

perusahaan. Tujuan utama strategi ini adalah meningkatkan profitabilitas melalui optimalisasi aset, di mana dana yang seharusnya tertahan dalam bentuk kas, piutang, atau persediaan dialihkan ke investasi yang menghasilkan keuntungan lebih tinggi. Perusahaan yang menerapkan strategi agresif biasanya menekan saldo kas minimum, mempercepat perputaran piutang, serta mengelola persediaan dengan sistem just-in-time untuk menurunkan biaya penyimpanan. Dengan demikian, setiap unit aset digunakan secara maksimal untuk mendukung kegiatan operasional dan ekspansi bisnis.

Pendekatan ini juga membawa risiko yang cukup tinggi. Dengan tingkat likuiditas yang rendah, perusahaan menghadapi potensi kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek apabila terjadi gangguan arus kas atau penurunan penjualan secara tiba-tiba. Strategi agresif dapat meningkatkan risiko gagal bayar dan menurunkan fleksibilitas keuangan, terutama dalam kondisi pasar yang tidak stabil. Perusahaan yang terlalu agresif mungkin harus bergantung pada pinjaman jangka pendek dengan biaya bunga tinggi untuk menutupi kekurangan kas, yang pada akhirnya dapat mengurangi laba bersih.

c. Strategi Moderat

Strategi moderat dalam pengelolaan modal kerja merupakan pendekatan yang menyeimbangkan antara keamanan likuiditas dan efisiensi profitabilitas. Strategi ini menggabungkan keunggulan dari pendekatan konservatif dan agresif dengan cara menjaga tingkat kas, piutang, dan persediaan pada level yang memadai untuk menjamin kelancaran operasional tanpa mengorbankan efisiensi penggunaan dana. Brealey *et al.* (2020) menjelaskan bahwa strategi moderat bertujuan untuk mencapai keseimbangan optimal antara risiko dan pengembalian (*risk-return trade-off*), di mana perusahaan tetap memiliki cadangan likuiditas yang cukup untuk menghadapi fluktuasi arus kas, tetapi tidak berlebihan hingga menurunkan potensi keuntungan. Pendekatan ini ideal untuk perusahaan yang beroperasi di lingkungan bisnis dengan tingkat ketidakpastian sedang.

Pada penerapannya, strategi moderat memastikan bahwa sebagian kebutuhan modal kerja dibiayai dengan sumber jangka

pendek, sementara sisanya ditopang oleh pendanaan jangka panjang. Hal ini mengurangi ketergantungan pada pembiayaan jangka pendek yang lebih berisiko, tetapi tetap memberi ruang fleksibilitas bagi manajemen dalam mengatur struktur pembiayaan. Perusahaan yang menerapkan strategi ini biasanya menggunakan proyeksi arus kas dan analisis rasio keuangan secara rutin untuk menilai kebutuhan likuiditas dan tingkat perputaran aset lancar. Dengan pengawasan yang baik, strategi moderat dapat meminimalkan potensi kekurangan kas tanpa mengikat terlalu banyak dana dalam aset tidak produktif seperti persediaan berlebih.

B. Manajemen Kas dan Piutang

Manajemen kas dan piutang merupakan komponen penting dari manajemen modal kerja, yang berperan langsung dalam menjaga likuiditas, profitabilitas, dan kelangsungan operasi perusahaan. Kas adalah aset paling likuid yang dapat digunakan untuk membayar kewajiban jangka pendek, sedangkan piutang merepresentasikan klaim perusahaan terhadap pelanggan yang timbul dari penjualan kredit (Prasetyo *et al.*, 2025). Pengelolaan kas dan piutang yang efektif membantu perusahaan menjaga keseimbangan antara likuiditas dan profitabilitas, mengurangi risiko gagal bayar, serta meningkatkan efisiensi operasional. Kesalahan dalam manajemen kas atau piutang dapat menimbulkan krisis likuiditas yang berdampak serius pada operasi sehari-hari.

1. Manajemen Kas

Manajemen kas adalah proses perencanaan, pengendalian, dan pengawasan terhadap kas perusahaan agar ketersediaan dana dapat memenuhi kebutuhan operasional tanpa mengganggu efisiensi penggunaan dana (Brealey *et al.*, 2020). Tujuan utama manajemen kas meliputi:

- a. Menjaga Likuiditas: Memastikan kas tersedia untuk membayar kewajiban jangka pendek.
- b. Meminimalkan Biaya Kas: Menghindari kas idle yang tidak memberikan return dan biaya overdraft bank.

c. Meningkatkan Profitabilitas: Dengan memanfaatkan kas untuk investasi jangka pendek yang aman dan menguntungkan.

d. Mengantisipasi Ketidakpastian: Menyediakan buffer untuk menghadapi fluktuasi arus kas yang tidak terduga.

Kas perusahaan mencakup komponen:

e. Kas fisik: Uang tunai di perusahaan.

f. Saldo rekening bank: Dana di rekening giro atau tabungan yang mudah diakses.

g. Investasi jangka pendek likuid: Instrumen pasar uang seperti sertifikat deposito atau *Treasury bills* yang dapat dicairkan dengan cepat.

Manajemen kas melibatkan perencanaan dan kontrol untuk memastikan efisiensi penggunaan dana. Teknik yang umum digunakan antara lain:

1) *Cash Budgeting* (Anggaran Kas)

Cash budgeting adalah proyeksi kas masuk dan kas keluar selama periode tertentu. Langkah-langkahnya meliputi:

- Mengestimasi penerimaan kas dari penjualan dan sumber lain.
- Mengestimasi pembayaran kas untuk pembelian, gaji, bunga, pajak, dan biaya operasional.
- Menentukan kebutuhan kas tambahan atau kelebihan kas yang dapat diinvestasikan.

2) Metode *Cash Management*

a) *Baumol Model*: Digunakan untuk menentukan jumlah kas optimal yang harus disimpan, mengurangi biaya konversi antara kas dan sekuritas likuid.

b) *Miller-Orr Model*: Mengatur batas atas dan bawah kas untuk menghadapi fluktuasi kas yang tidak terduga.

c) *Precautionary Motive*: Menyimpan kas untuk kebutuhan darurat atau situasi tak terduga.

3) Pengendalian Kas

Pengendalian kas bertujuan untuk mencegah penyalahgunaan dan memastikan transparansi. Teknik pengendalian meliputi:

a) *Segregation of duties*: Memisahkan tanggung jawab pencatatan, penyimpanan, dan persetujuan kas.

- b) Rekonsiliasi bank: Memastikan saldo kas buku sesuai dengan saldo bank.
- c) Audit internal kas: Memeriksa keakuratan catatan dan kepatuhan terhadap prosedur.

2. Manajemen Piutang

Piutang merupakan klaim perusahaan terhadap pelanggan yang timbul dari penjualan kredit. Pengelolaan piutang yang baik penting untuk menjaga arus kas, mengurangi risiko kredit macet, dan mendukung pertumbuhan penjualan (Brigham & Houston, 2019). Tujuan manajemen piutang diantaranya:

- a. Meningkatkan Likuiditas: Memastikan kas masuk tepat waktu dari penjualan kredit.
- b. Meminimalkan Risiko Gagal Bayar: Mengurangi kemungkinan piutang macet melalui seleksi kredit yang hati-hati.
- c. Meningkatkan Penjualan: Menawarkan kredit untuk menarik pelanggan tanpa menimbulkan risiko berlebihan.
- d. Efisiensi Operasional: Mempercepat perputaran piutang untuk mendukung arus kas dan modal kerja.

Komponen manajemen piutang meliputi:

- e. *Credit Policy*: Kebijakan pemberian kredit, batas maksimum kredit, dan termin pembayaran.
- f. *Credit Analysis*: Evaluasi risiko pelanggan melalui rating kredit atau analisis laporan keuangan.
- g. *Accounts Receivable Monitoring*: Pemantauan umur piutang dan pembayaran yang tertunda.
- h. *Collection Policy*: Prosedur penagihan yang efektif untuk mempercepat kas masuk.

Teknik pengelolaan piutang yang umum digunakan antara lain:

1) *Credit Analysis* dan *Screening*

Perusahaan menilai kemampuan dan niat pelanggan untuk membayar melalui:

- a) Analisis laporan keuangan pelanggan.
- b) Pengecekan histori pembayaran.
- c) Penetapan batas kredit sesuai risiko.

2) *Credit Terms*

Credit terms atau syarat kredit termasuk:

- a) *Discounts for Early Payment*: Misal 2/10 net 30, memberikan diskon jika dibayar lebih cepat.
- b) *Net Terms*: Waktu pembayaran penuh yang diperbolehkan tanpa diskon.
- c) Penalti Keterlambatan: Denda bagi pembayaran yang melewati batas waktu.

3) *Collection Techniques*

- a) Pengingat otomatis melalui email atau sistem ERP.
- b) Telepon langsung oleh *staf collection*.
- c) *Outsourcing collection* untuk piutang yang tertunda lama.

4) *Factoring dan Securitization*

Factoring dan *securitization* merupakan strategi manajemen piutang yang digunakan perusahaan untuk mempercepat perputaran kas dan mengurangi risiko kredit. Dalam factoring, perusahaan menjual piutangnya kepada pihak ketiga (*factor*) dengan potongan harga tertentu agar segera memperoleh dana tunai. Sementara itu, *securitization* melibatkan penggabungan piutang menjadi instrumen keuangan yang dijual kepada investor. Tandililin (2017) menjelaskan bahwa kedua metode ini efektif dalam meningkatkan likuiditas dan mengalihkan risiko gagal bayar kepada pihak lain. Namun, kelemahannya adalah margin keuntungan berkurang karena adanya potongan nilai atau biaya jasa pembiayaan yang harus dibayar.

3. Hubungan Kas dan Piutang dengan Modal Kerja

Kas dan piutang merupakan bagian utama aset lancar yang mempengaruhi kebutuhan modal kerja:

- a. Likuiditas: Piutang yang cepat ditagih meningkatkan kas yang tersedia.
- b. Profitabilitas: Penawaran kredit yang hati-hati dapat meningkatkan penjualan tanpa mengorbankan arus kas.
- c. Efisiensi Modal Kerja: Pengelolaan kas dan piutang yang optimal menurunkan kebutuhan modal kerja tambahan dan meningkatkan ROI.

Menurut Brealey *et al.* (2020), keseimbangan antara kas dan piutang membantu perusahaan menjaga fleksibilitas finansial dan kemampuan menanggung risiko.

C. Manajemen Persediaan

Manajemen persediaan merupakan salah satu komponen krusial dalam manajemen modal kerja. Persediaan mencakup bahan baku, barang dalam proses, dan barang jadi yang diperlukan untuk menjaga kelancaran operasi perusahaan. Manajemen persediaan bertujuan untuk menyeimbangkan antara ketersediaan barang dan biaya penyimpanan agar perusahaan dapat memenuhi permintaan pelanggan tanpa mengorbankan efisiensi dan profitabilitas (Ehrhardt, 2011). Persediaan yang terlalu tinggi akan menimbulkan biaya penyimpanan, risiko kerusakan, dan modal kerja yang terikat, sementara persediaan yang terlalu rendah dapat menyebabkan kekurangan stok, penundaan produksi, dan kehilangan pendapatan.

Persediaan adalah aset yang dimiliki perusahaan untuk digunakan atau dijual dalam proses produksi dan operasi. Persediaan dikategorikan menjadi tiga jenis utama:

1. Bahan Baku (*Raw Materials*): Material yang akan diolah menjadi produk jadi.
2. Barang dalam Proses (*Work in Progress*): Produk yang sedang dalam proses produksi tetapi belum selesai.
3. Barang Jadi (*Finished Goods*): Produk yang telah siap dijual atau didistribusikan ke pelanggan.

Pengelolaan persediaan bertujuan untuk menjaga keseimbangan antara ketersediaan barang dan biaya yang terkait, termasuk biaya penyimpanan, biaya pemesanan, dan biaya kekurangan stok.

1. Tujuan Manajemen Persediaan

Manajemen persediaan memiliki beberapa tujuan strategis, antara lain:

- a. Memenuhi Permintaan Pelanggan: Menjamin ketersediaan barang untuk memenuhi kebutuhan konsumen tepat waktu.
- b. Mengurangi Biaya Modal Kerja: Menghindari pengikatan dana yang berlebihan pada persediaan.

- c. Mengurangi Biaya Penyimpanan: Meminimalkan biaya sewa gudang, keamanan, asuransi, dan risiko kerusakan barang.
- d. Mengoptimalkan Proses Produksi: Menjamin kelancaran aliran bahan baku dan barang dalam proses.
- e. Menjaga Profitabilitas: Memastikan persediaan dikelola agar memberikan kontribusi maksimal terhadap margin perusahaan.

Manajemen persediaan yang efektif memungkinkan perusahaan menyeimbangkan likuiditas dan profitabilitas, serta meningkatkan efisiensi modal kerja.

2. Komponen Biaya Persediaan

Pengelolaan persediaan harus mempertimbangkan tiga jenis biaya utama:

- a. Biaya Pemesanan (*Ordering Cost*): Biaya yang timbul setiap kali melakukan pemesanan persediaan, termasuk biaya administrasi, transportasi, dan penanganan.
- b. Biaya Penyimpanan (*Holding Cost*): Biaya yang terkait dengan penyimpanan barang, termasuk biaya gudang, asuransi, depresiasi, dan risiko kerusakan.
- c. Biaya Kekurangan Stok (*Stockout Cost*): Biaya yang timbul akibat kekurangan persediaan, seperti kehilangan penjualan, keterlambatan produksi, dan dampak reputasi.

Manajemen persediaan yang optimal mengurangi total biaya dengan menyeimbangkan antara biaya pemesanan dan biaya penyimpanan.

3. Teknik Pengelolaan Persediaan

- a. *Economic Order Quantity (EOQ)*

EOQ adalah metode yang digunakan untuk menentukan jumlah pemesanan optimal agar total biaya persediaan minimum. Rumus EOQ:

$$EOQ = \sqrt{\frac{2DS}{H}}$$

Di mana:

- 1) D = Permintaan tahunan
- 2) S = Biaya pemesanan per order
- 3) H = Biaya penyimpanan per unit per tahun

EOQ membantu perusahaan menentukan jumlah pesanan yang meminimalkan biaya total antara pemesanan dan penyimpanan.

b. *Just-in-Time (JIT)*

JIT adalah strategi pengelolaan persediaan yang menekankan pengiriman bahan baku dan produksi sesuai kebutuhan, mengurangi stok berlebih. Keuntungan JIT meliputi:

- 1) Menurunkan biaya penyimpanan.
- 2) Meningkatkan efisiensi produksi.
- 3) Mengurangi risiko kerusakan dan *obsolete inventory*.

JIT memerlukan koordinasi yang baik dengan pemasok dan sistem produksi yang fleksibel.

c. *ABC Analysis*

ABC Analysis mengelompokkan persediaan berdasarkan nilai dan volume:

- 1) A: Barang bernilai tinggi dengan volume rendah, memerlukan pengawasan ketat.
- 2) B: Barang bernilai sedang dengan volume sedang, memerlukan pengawasan moderat.
- 3) C: Barang bernilai rendah dengan volume tinggi, memerlukan pengawasan minimal.

ABC Analysis memungkinkan perusahaan memfokuskan sumber daya pada item yang memberikan kontribusi terbesar terhadap nilai persediaan.

d. *Safety Stock* dan *Reorder Point*

- 1) *Safety Stock*: Persediaan cadangan untuk mengantisipasi fluktuasi permintaan atau keterlambatan pasokan.
- 2) *Reorder Point (ROP)*: Titik persediaan di mana perusahaan harus melakukan pemesanan ulang agar stok tidak habis sebelum pengiriman berikutnya tiba.

Rumus ROP sederhana:

$$ROP = (Average Demand \times Lead Time) + Safety Stock$$

Manajemen *safety stock* dan ROP membantu mencegah kekurangan stok tanpa menimbulkan persediaan berlebih.

4. Hubungan Persediaan dengan Modal Kerja

Persediaan adalah bagian utama dari aset lancar yang mempengaruhi kebutuhan modal kerja. Pengelolaan persediaan yang efektif berdampak pada:

- a. Likuiditas: Persediaan yang terlalu tinggi mengikat kas dan menurunkan likuiditas.
- b. Profitabilitas: Persediaan yang optimal meningkatkan turnover dan efisiensi modal kerja.
- c. Biaya Modal: Mengurangi biaya pemesanan, penyimpanan, dan risiko kekurangan stok meningkatkan profitabilitas.

Brealey *et al.* (2020) menekankan bahwa persediaan harus dikelola secara dinamis sesuai fluktuasi permintaan dan siklus produksi untuk menjaga keseimbangan modal kerja.

D. Kebijakan Modal Kerja Optimal

Kebijakan modal kerja optimal merupakan strategi perusahaan dalam mengelola aset lancar dan kewajiban lancar untuk mencapai keseimbangan antara likuiditas dan profitabilitas. Tujuan utama kebijakan modal kerja adalah memastikan perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek, meminimalkan risiko keuangan, dan memaksimalkan pengembalian atas investasi (Gujarati, 2021). Keputusan modal kerja berdampak signifikan terhadap arus kas, likuiditas, profitabilitas, dan struktur pendanaan perusahaan. Pengelolaan modal kerja yang tidak optimal dapat menimbulkan kekurangan kas, biaya pembiayaan tinggi, atau penurunan kinerja operasional.

Modal kerja optimal didefinisikan sebagai tingkat aset lancar dan kewajiban lancar yang memungkinkan perusahaan beroperasi secara efisien dengan risiko minimum dan pengembalian maksimum. Konsep ini mencakup beberapa prinsip:

1. Likuiditas yang Memadai: Perusahaan harus memiliki kas dan aset lancar cukup untuk membayar kewajiban jangka pendek tanpa mengganggu operasi.
2. Penggunaan Modal Efisien: Dana yang terikat dalam aset lancar harus digunakan secara optimal untuk meningkatkan profitabilitas.
3. Pengelolaan Risiko: Meminimalkan risiko gagal bayar, kekurangan persediaan, dan risiko piutang macet.

Modal kerja optimal adalah keseimbangan antara risiko likuiditas dan potensi pengembalian finansial. Terlalu banyak aset lancar menurunkan profitabilitas, sedangkan terlalu sedikit aset lancar meningkatkan risiko gagal bayar. Kebijakan modal kerja optimal dipengaruhi oleh berbagai faktor internal dan eksternal:

1. Faktor Internal

- a. Siklus Operasi Perusahaan: Semakin panjang siklus produksi atau penjualan, semakin besar kebutuhan modal kerja.
- b. Kebijakan Dividen: Tingkat distribusi dividen memengaruhi ketersediaan dana untuk modal kerja.
- c. Struktur Biaya: Tinggi rendahnya biaya tetap dan variabel memengaruhi kebutuhan kas dan persediaan.

2. Faktor Eksternal

- a. Kondisi Ekonomi: Inflasi, suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi mempengaruhi kebijakan modal kerja.
- b. Persaingan Pasar: Persaingan yang ketat dapat mendorong perusahaan menahan persediaan atau memberikan kredit fleksibel untuk menarik pelanggan.
- c. Siklus Musiman: Permintaan musiman memerlukan penyesuaian persediaan dan kas.

Menurut Brigham dan Houston (2019), terdapat tiga strategi utama dalam kebijakan modal kerja:

1. Strategi Konservatif

Strategi konservatif dalam manajemen modal kerja merupakan pendekatan yang berorientasi pada keamanan dan stabilitas keuangan perusahaan. Dalam strategi ini, perusahaan mempertahankan tingkat likuiditas yang tinggi dengan menjaga proporsi aset lancar lebih besar dibandingkan kewajiban lancar. Kas, piutang, dan persediaan disimpan dalam jumlah yang relatif besar agar dapat menghadapi ketidakpastian arus kas dan fluktuasi permintaan pasar. Menurut Hillier *et al.* (2020), strategi konservatif sering dipilih oleh perusahaan yang beroperasi di industri dengan volatilitas tinggi atau siklus bisnis yang tidak menentu. Tujuannya adalah memastikan bahwa operasi harian dapat berjalan lancar tanpa terganggu oleh kekurangan dana.

Ciri khas dari strategi ini adalah tingginya saldo kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan. Dana tersebut disimpan untuk mengantisipasi kebutuhan mendadak seperti pembelian bahan baku, pembayaran gaji, atau pelunasan utang jangka pendek. Selain itu, perusahaan juga cenderung mempertahankan persediaan dalam jumlah besar guna menghindari risiko kehabisan stok ketika permintaan meningkat tiba-tiba. Di sisi lain, kebijakan kredit yang longgar diterapkan untuk menarik pelanggan dan meningkatkan volume penjualan, meskipun berpotensi memperpanjang periode penagihan piutang. Hal ini mencerminkan pendekatan kehati-hatian yang menempatkan stabilitas operasional di atas efisiensi keuangan.

Keuntungan utama dari penerapan strategi konservatif adalah minimnya risiko likuiditas dan gangguan operasional. Perusahaan dapat dengan mudah memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa harus menjual aset tetap atau mencari pembiayaan eksternal secara mendesak. Selain itu, tingkat kepercayaan dari pemasok, pelanggan, dan kreditor juga meningkat karena perusahaan dianggap memiliki posisi keuangan yang solid. Strategi ini juga memungkinkan manajemen merespons cepat terhadap peluang pasar, karena ketersediaan dana yang cukup dapat dimanfaatkan untuk memenuhi lonjakan permintaan.

Kelemahan utama strategi konservatif adalah rendahnya tingkat profitabilitas. Aset lancar yang terlalu besar cenderung menghasilkan pengembalian rendah karena dana menganggur tidak digunakan untuk investasi produktif. Biaya penyimpanan persediaan juga meningkat, sementara arus kas yang lambat dari piutang memperpanjang siklus konversi kas. Keseimbangan antara likuiditas dan profitabilitas harus dijaga secara cermat agar strategi konservatif tidak menghambat pertumbuhan jangka panjang perusahaan.

2. Strategi Agresif

Strategi agresif dalam pengelolaan modal kerja menekankan efisiensi dan optimalisasi penggunaan aset lancar, dengan tujuan utama meningkatkan pengembalian atas investasi (ROI). Perusahaan yang menerapkan strategi ini cenderung mempertahankan saldo kas dan persediaan seminimal mungkin, sehingga dana yang tersedia dapat dialokasikan untuk kegiatan produktif atau investasi jangka panjang. Bougie dan Sekaran (2020) menjelaskan bahwa pendekatan agresif

cocok bagi perusahaan yang memiliki arus kas stabil dan akses mudah ke sumber pembiayaan eksternal, karena strategi ini menuntut kemampuan manajemen untuk mengantisipasi kebutuhan likuiditas dengan akurat.

Ciri utama dari strategi agresif adalah kas minimum yang disimpan oleh perusahaan. Dana tunai hanya cukup untuk memenuhi kebutuhan operasi sehari-hari, sehingga perusahaan harus mengandalkan arus kas masuk dari penjualan atau fasilitas kredit jangka pendek untuk menutup kewajiban sementara. Persediaan juga dijaga pada level minimum, bergantung pada sistem just-in-time dan keandalan pasokan tepat waktu. Kebijakan kredit ketat diterapkan untuk mempercepat penerimaan kas dari pelanggan, sehingga meminimalkan risiko piutang menumpuk. Pendekatan ini menekankan pengelolaan modal kerja secara efisien untuk mendukung profitabilitas maksimal.

Keuntungan strategi agresif terletak pada peningkatan ROI dan efisiensi penggunaan modal. Dengan kas dan persediaan minimal, perusahaan dapat memanfaatkan dana lebih banyak untuk investasi produktif atau membiayai proyek yang memberikan pengembalian tinggi. Strategi ini juga meminimalkan biaya penyimpanan dan pengelolaan persediaan, serta mempercepat konversi piutang menjadi kas. Strategi agresif dapat memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan yang mampu mengelola risiko dengan baik, karena modal kerja digunakan secara optimal tanpa dana yang menganggur. Namun, kelemahan utama dari strategi agresif adalah tingginya risiko likuiditas. Perusahaan yang menyimpan kas dan persediaan minimal lebih rentan menghadapi ketidakpastian pasar atau gangguan pasokan. Jika terjadi keterlambatan penerimaan kas atau lonjakan permintaan mendadak, perusahaan dapat mengalami kesulitan membayar kewajiban jangka pendek, bahkan memicu krisis likuiditas.

3. Strategi Moderat

Strategi moderat dalam manajemen modal kerja merupakan pendekatan seimbang yang menggabungkan prinsip-prinsip konservatif dan agresif. Tujuan utama strategi ini adalah menjaga likuiditas yang memadai untuk mendukung kebutuhan operasional sehari-hari, sambil tetap memaksimalkan efisiensi penggunaan modal. Petty *et al.* (2015) menjelaskan bahwa strategi moderat paling banyak digunakan oleh

perusahaan karena mampu menyeimbangkan antara risiko likuiditas dan profitabilitas, sehingga perusahaan tetap tangguh menghadapi fluktuasi pasar sekaligus menjaga kinerja keuangan yang optimal.

Ciri khas strategi moderat adalah menjaga kas dan persediaan dalam jumlah yang cukup untuk menghadapi ketidakpastian permintaan, namun tidak berlebihan sehingga mengikat dana yang bisa digunakan untuk kegiatan produktif. Persediaan disesuaikan dengan pola penjualan dan ketersediaan pasokan, sementara kas dipertahankan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan kebutuhan darurat. Pendekatan ini memungkinkan perusahaan memiliki fleksibilitas yang cukup untuk merespons peluang atau tantangan pasar tanpa menimbulkan risiko likuiditas tinggi.

Kebijakan kredit dalam strategi moderat bersifat fleksibel tetapi tetap terkontrol. Perusahaan memberikan periode kredit yang wajar kepada pelanggan untuk meningkatkan penjualan, namun tetap melakukan evaluasi terhadap risiko gagal bayar. Dengan demikian, arus kas dapat tetap lancar, sementara hubungan dengan pelanggan terjaga secara sehat. Strategi ini memungkinkan manajemen menyeimbangkan kepentingan antara pertumbuhan penjualan dan keamanan keuangan.

Keuntungan utama dari strategi moderat adalah terciptanya keseimbangan antara keamanan finansial dan profitabilitas. Perusahaan dapat menjaga operasi tetap lancar tanpa harus menyimpan aset lancar berlebihan, sehingga efisiensi penggunaan modal tetap terjaga. Strategi moderat memberikan fleksibilitas dan kestabilan yang dibutuhkan perusahaan di lingkungan bisnis yang dinamis. Meskipun tidak seaman strategi konservatif atau seefisien strategi agresif, strategi moderat menawarkan pendekatan pragmatis yang mendukung pertumbuhan berkelanjutan sekaligus meminimalkan risiko likuiditas dan kerugian finansial.

BAB VI

MANAJEMEN INVESTASI

Manajemen investasi merupakan aspek penting dalam manajemen keuangan yang berfokus pada pengalokasian dana perusahaan ke berbagai proyek atau instrumen keuangan dengan tujuan memaksimalkan return dan meminimalkan risiko. Investasi dapat dilakukan dalam bentuk aset fisik, seperti pabrik atau peralatan, maupun aset finansial, seperti saham, obligasi, dan instrumen derivatif. Konsep risiko dan return menjadi landasan utama dalam pengambilan keputusan investasi, di mana manajer keuangan harus menilai potensi keuntungan terhadap tingkat risiko yang dihadapi.

Penilaian investasi melibatkan berbagai metode, seperti *Net Present Value* (NPV), *Internal Rate of Return* (IRR), dan *Payback Period*, yang membantu menentukan kelayakan proyek atau instrumen investasi. Analisis risiko dan return menjadi penting untuk menyeimbangkan potensi keuntungan dengan kemungkinan kerugian, sehingga keputusan investasi dapat mendukung tujuan perusahaan jangka panjang. Manajemen investasi juga mencakup diversifikasi portofolio untuk mengurangi risiko sistematis, serta evaluasi secara periodik untuk menyesuaikan strategi dengan kondisi pasar yang dinamis.

A. Konsep Investasi dan Risiko

Investasi merupakan salah satu komponen penting dalam manajemen keuangan, yang berfokus pada pengalokasian dana untuk memperoleh keuntungan di masa depan. Investasi didefinisikan sebagai penempatan dana atau aset pada instrumen tertentu dengan harapan memperoleh return di atas tingkat pengembalian minimum yang diinginkan, sambil mempertimbangkan risiko yang terkait. Zutter dan Smart (2019) menekankan bahwa keputusan investasi memerlukan evaluasi antara potensi keuntungan dan risiko yang mungkin timbul.

Investasi tidak hanya berkaitan dengan pembelian aset finansial, tetapi juga meliputi investasi fisik seperti properti, mesin, atau teknologi yang digunakan untuk mendukung operasional perusahaan.

1. Konsep Dasar Investasi

Investasi memiliki beberapa karakteristik utama:

- a. Tujuan Pengembalian (*Return*): Investor mengharapkan keuntungan baik berupa pendapatan periodik (dividen, bunga) maupun capital gain.
- b. Risiko (*Risk*): Ketidakpastian terhadap return aktual dibandingkan dengan return yang diharapkan.
- c. Jangka Waktu (*Time horizon*): Periode investasi memengaruhi tingkat risiko dan jenis instrumen yang dipilih.
- d. Likuiditas: Kemampuan untuk mengubah investasi menjadi kas tanpa mengurangi nilai secara signifikan.

Brealey *et al.* (2020) menyatakan bahwa investasi yang baik adalah investasi yang dapat memberikan kombinasi optimal antara return, risiko, dan likuiditas sesuai tujuan investor. Investasi dapat diklasifikasikan ke dalam beberapa kategori berdasarkan sifat dan instrumennya:

1) Investasi Finansial

Investasi finansial mencakup instrumen yang diperdagangkan di pasar keuangan:

- a) Saham: Kepemilikan ekuitas perusahaan dengan potensi dividen dan capital gain.
- b) Obligasi: Surat utang yang memberikan bunga tetap atau mengambang, dengan risiko default tertentu.
- c) Reksa Dana: Portofolio saham, obligasi, atau instrumen pasar uang yang dikelola oleh manajer investasi.
- d) Derivatif: Instrumen seperti opsi dan *futures* untuk tujuan lindung nilai atau spekulasi.

2) Investasi Fisik / *Real Asset*

- a) Properti: Tanah, bangunan, atau real estate.
- b) Infrastruktur: Mesin, pabrik, atau aset produksi.
- c) Komoditas: Emas, minyak, atau hasil pertanian.

Investasi real asset biasanya lebih stabil terhadap fluktuasi pasar keuangan, tetapi likuiditasnya relatif rendah.

3) Investasi Alternatif

Investasi alternatif merupakan kategori investasi yang berada di luar instrumen tradisional seperti saham, obligasi, atau deposito. Contoh dari investasi alternatif meliputi *hedge fund*, *private equity*, pendanaan *start-up*, dan aset digital seperti *cryptocurrency*. Karakteristik utama dari investasi alternatif adalah volatilitas yang lebih tinggi dan likuiditas yang relatif terbatas dibandingkan investasi konvensional. Meskipun risiko tinggi, instrumen ini menawarkan potensi return yang signifikan, sehingga menarik bagi investor yang bersedia mengambil risiko lebih besar untuk memperoleh pengembalian di atas rata-rata pasar.

Investasi alternatif sering digunakan untuk diversifikasi portofolio. Karena pergerakannya tidak selalu berkorelasi dengan pasar saham atau obligasi tradisional, investasi ini dapat membantu mengurangi risiko keseluruhan portofolio. Misalnya, *private equity* dan *start-up* memberikan kesempatan untuk pertumbuhan modal jangka panjang, sedangkan *cryptocurrency* dapat memberikan keuntungan cepat dalam kondisi pasar tertentu. Namun, investor perlu memahami risiko spesifik masing-masing instrumen dan melakukan due diligence sebelum melakukan investasi.

2. Konsep Risiko dalam Investasi

Risiko adalah kemungkinan return aktual berbeda dari return yang diharapkan. Menurut Brigham dan Houston (2019), risiko dapat diklasifikasikan menjadi beberapa jenis:

a. Risiko Sistematis (*Systematic Risk*)

Risiko yang mempengaruhi seluruh pasar atau segmen besar pasar:

- 1) Risiko pasar: Fluktuasi harga saham secara keseluruhan.
- 2) Risiko inflasi: Penurunan daya beli investasi akibat inflasi tinggi.
- 3) Risiko suku bunga: Perubahan tingkat bunga memengaruhi nilai obligasi dan ekuitas.

Systematic risk tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi portofolio.

b. Risiko Tidak Sistematis (*Unsystematic Risk*)

Risiko spesifik perusahaan atau industri yang dapat dikurangi melalui diversifikasi:

- 1) Risiko operasional: Gangguan produksi atau kesalahan manajemen.
- 2) Risiko kredit: Kemungkinan debitur gagal membayar utang.
- 3) Risiko likuiditas: Kesulitan menjual aset tanpa mengurangi nilainya.

c. Risiko Likuiditas

Risiko likuiditas adalah risiko yang muncul ketika investor menghadapi kesulitan menjual aset dengan cepat tanpa mengalami penurunan nilai pasar yang signifikan. Aset yang kurang likuid, seperti properti, private equity, atau beberapa instrumen alternatif, cenderung sulit dicairkan dalam waktu singkat. Risiko likuiditas menjadi pertimbangan penting dalam pengambilan keputusan investasi karena keterlambatan dalam menjual aset dapat menyebabkan kerugian finansial atau membatasi kemampuan investor untuk memenuhi kewajiban mendesak. Risiko likuiditas dapat meningkat selama kondisi pasar yang tidak stabil atau krisis finansial. Aset yang biasanya likuid bisa menjadi sulit dijual ketika banyak investor berusaha melepaskan posisinya sekaligus.

d. Risiko Valas (*Currency Risk*)

Risiko valuta asing atau currency risk adalah risiko yang timbul akibat fluktuasi nilai tukar mata uang asing terhadap mata uang domestik. Risiko ini relevan bagi investor yang menanamkan dana di pasar internasional, karena pergerakan nilai tukar dapat memengaruhi nilai return investasi secara signifikan. Misalnya, jika investor AS membeli saham di Eropa dan nilai euro melemah terhadap dolar AS, maka keuntungan yang tercatat dalam euro dapat tergerus ketika dikonversi kembali ke dolar (Brealey *et al.*, 2020). Sebaliknya, penguatan mata uang asing dapat meningkatkan return secara tidak langsung.

Risiko valas juga berdampak pada perusahaan multinasional yang beroperasi lintas negara. Perubahan nilai tukar dapat memengaruhi laba bersih, biaya operasional, dan arus kas perusahaan, sehingga memengaruhi nilai saham dan daya tarik

investasi. Strategi mitigasi seperti *hedging* menggunakan *forward contract*, *futures*, atau opsi mata uang dapat membantu investor dan perusahaan mengurangi eksposur terhadap fluktuasi nilai tukar, menjaga stabilitas return, dan mendukung perencanaan keuangan jangka panjang.

e. Risiko Politik dan Regulasi

Risiko politik dan regulasi adalah risiko yang timbul akibat perubahan kebijakan pemerintah, peraturan, atau regulasi yang dapat memengaruhi kinerja investasi. Faktor-faktor seperti perubahan tarif pajak, pembatasan perdagangan, nasionalisasi aset, atau revisi aturan investasi asing dapat menimbulkan ketidakpastian dan memengaruhi nilai aset. Investor perlu mempertimbangkan kondisi politik dan stabilitas regulasi suatu negara sebelum menanamkan modal, karena perubahan mendadak dapat mengurangi return atau bahkan menimbulkan kerugian finansial.

Risiko politik dan regulasi juga relevan dalam konteks investasi jangka panjang. Perusahaan multinasional atau investor yang menanamkan dana di sektor strategis harus memantau kebijakan pemerintah secara proaktif, termasuk regulasi lingkungan, ketenagakerjaan, dan kepatuhan hukum. Strategi mitigasi termasuk diversifikasi geografis, asuransi politik, dan penggunaan kontrak legal yang kuat untuk melindungi kepentingan investor. Pendekatan ini membantu meminimalkan dampak negatif dari perubahan regulasi dan menjaga stabilitas portofolio investasi.

B. Penilaian Investasi (NPV, IRR, Payback Period)

Penilaian investasi merupakan proses analisis kelayakan proyek atau instrumen investasi untuk menentukan apakah suatu investasi memberikan pengembalian yang layak dibandingkan risiko yang dihadapi. Tujuan utama penilaian investasi adalah mengoptimalkan alokasi sumber daya finansial perusahaan atau individu dan memaksimalkan nilai perusahaan (Haupt, 2021). Dalam praktik manajemen investasi, tiga metode evaluasi paling umum digunakan: *Net Present Value* (NPV), *Internal Rate of Return* (IRR), dan *Payback*

Period (PP). Ketiga metode ini menggabungkan prinsip nilai waktu dari uang dan analisis arus kas masa depan untuk mengambil keputusan investasi yang rasional (Brealey *et al.*, 2020).

1. ***Net Present Value (NPV)***

Net Present Value adalah selisih antara nilai sekarang dari arus kas masuk (cash inflows) dan arus kas keluar (cash outflows) suatu proyek. Rumus NPV:

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

Di mana:

- a. (C_t) = arus kas bersih pada periode t
- b. (r) = tingkat diskonto
- c. (n) = umur proyek

NPV positif menunjukkan proyek menambah nilai bagi perusahaan dan layak diterima, sedangkan NPV negatif menunjukkan proyek merugikan dan harus ditolak.

- 1) Keunggulan NPV
 - 1) Mempertimbangkan nilai waktu dari uang.
 - 2) Memberikan indikator langsung kontribusi proyek terhadap nilai perusahaan.
 - 3) Dapat diaplikasikan untuk berbagai jenis proyek dan skenario arus kas.
- 2) Kelemahan NPV
 - 4) Memerlukan estimasi tingkat diskonto yang akurat.
 - 5) Sensitif terhadap perkiraan arus kas dan risiko proyek.
 - 6) Kurang intuitif bagi investor awam dibandingkan metode sederhana seperti payback period.

2. ***Internal Rate of Return (IRR)***

IRR adalah tingkat diskonto yang menyebabkan NPV suatu proyek sama dengan nol. Secara matematis:

$$0 = \sum_{t=0}^n \frac{C_t}{(1+IRR)^t}$$

IRR menunjukkan tingkat pengembalian internal dari proyek. Proyek dianggap layak jika IRR lebih besar dari biaya modal (*cost of capital*) perusahaan (Brealey *et al.*, 2020).

- a. Keunggulan IRR
 - 1) Memperhitungkan nilai waktu dari uang.
 - 2) Mudah dipahami sebagai persentase pengembalian investasi.
 - 3) Memudahkan perbandingan antar proyek dengan skala berbeda.
- b. Kelemahan IRR
 - 1) Dapat memberikan multiple IRR jika arus kas proyek berubah tanda beberapa kali.
 - 2) Tidak cocok untuk proyek dengan durasi berbeda atau kebutuhan reinvestasi arus kas yang tidak realistik.
 - 3) Kadang lebih optimistis dibandingkan NPV karena asumsi reinvestasi pada tingkat IRR.

3. *Payback Period (PP)*

Payback Period adalah periode waktu yang diperlukan agar akumulasi arus kas masuk menutupi investasi awal. Rumus sederhana:

$$PP = \frac{\text{Investasi Awal}}{\text{Arus Kas Tahunan Rata - rata}}$$

Menurut Ehrhardt (2011), metode ini menekankan likuiditas dan risiko jangka pendek, sehingga populer dalam proyek dengan arus kas tidak pasti atau perusahaan yang memiliki keterbatasan modal.

- a. Keunggulan PP
 - 1) Sederhana dan mudah dihitung.
 - 2) Memberikan indikasi cepat risiko proyek dari sisi likuiditas.
 - 3) Berguna untuk proyek dengan jangka pendek dan arus kas stabil.
- b. Kelemahan PP
 - 1) Tidak memperhitungkan nilai waktu dari uang.
 - 2) Tidak mempertimbangkan arus kas setelah periode payback.
 - 3) Kurang relevan untuk proyek jangka panjang atau dengan arus kas fluktuatif.

4. Perbandingan NPV, IRR, dan Payback Period

Metode	Mempertimbangkan Nilai Waktu Uang	Keputusan Berdasarkan	Kelebihan	Kelemahan
NPV	Ya	NPV > 0: Layak	Mengukur kontribusi nilai perusahaan, fleksibel	Sensitif terhadap tingkat diskonto
IRR	Ya	IRR > Biaya Modal: Layak	Intuitif, perbandingan antar proyek	Multiple IRR, asumsi reinvestasi
Payback Period	Tidak	PP < Batas waktu: Layak	Sederhana, fokus likuiditas	Mengabaikan arus kas jangka panjang

C. Analisis Risiko dan Return

Analisis risiko dan return merupakan aspek fundamental dalam manajemen investasi, karena setiap keputusan investasi melibatkan pertimbangan antara potensi keuntungan dan risiko yang menyertainya. Menurut Brigham dan Houston (2019), investasi yang optimal adalah investasi yang mampu memberikan pengembalian yang memadai sesuai tingkat risiko yang diterima investor.

Hubungan risiko-return menjadi prinsip dasar pengambilan keputusan investasi. Investasi dengan risiko tinggi cenderung menawarkan return tinggi, sedangkan investasi dengan risiko rendah biasanya memberikan return lebih stabil namun rendah. Analisis yang tepat memungkinkan investor atau perusahaan menyeimbangkan tujuan pertumbuhan nilai dan pengendalian risiko.

1. Konsep Risiko dalam Investasi

Risiko didefinisikan sebagai ketidakpastian yang terkait dengan hasil investasi, terutama perbedaan antara return aktual dengan return yang diharapkan (Brealey *et al.*, 2020). Risiko dapat dibedakan menjadi beberapa jenis:

a. Risiko Sistematis

Risiko yang memengaruhi seluruh pasar atau sebagian besar aset, tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi:

- 1) Risiko pasar: Perubahan harga saham secara keseluruhan.
- 2) Risiko inflasi: Penurunan daya beli akibat inflasi.
- 3) Risiko suku bunga: Dampak perubahan tingkat bunga pada harga obligasi dan ekuitas.

b. Risiko Tidak Sistematis

Risiko yang spesifik pada perusahaan atau industri tertentu, dapat dikurangi melalui diversifikasi:

- 1) Risiko operasional: Kesalahan manajemen atau gangguan produksi.
- 2) Risiko kredit: Kemungkinan debitur gagal membayar.
- 3) Risiko likuiditas: Kesulitan menjual aset tanpa mengurangi nilai.

c. Risiko Lainnya

- 1) Risiko valas: Terutama untuk investasi internasional, fluktuasi nilai tukar mempengaruhi return.
- 2) Risiko politik dan regulasi: Kebijakan pemerintah dapat memengaruhi profitabilitas dan arus kas.

2. Konsep Return dalam Investasi

Return adalah keuntungan yang diperoleh dari investasi, dapat berupa:

- a. Return riil (*Real Return*): Return yang disesuaikan dengan inflasi.
- b. Return nominal (*Nominal Return*): Return sebelum disesuaikan dengan inflasi.
- c. Return total (*Total Return*): Gabungan capital gain dan pendapatan seperti dividen atau bunga.

Rumus sederhana return:

$$R = \frac{P_1 - P_0 + D}{P_0}$$

Di mana:

- 1) (P_0) = harga awal investasi
- 2) (P_1) = harga akhir investasi
- 3) (D) = dividen atau pendapatan lain

Analisis return harus selalu dikaitkan dengan risiko yang diambil untuk menentukan apakah investasi tersebut seimbang dan efisien.

3. Hubungan Risiko dan Return

Hubungan risiko-return adalah prinsip inti investasi. Semakin tinggi risiko, semakin tinggi return yang diharapkan (*risk premium*). Model yang menjelaskan hubungan ini antara lain:

- a. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

CAPM menghubungkan risiko sistematis (beta) dengan return yang diharapkan:

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

Di mana:

- 1) $(E(R_i))$ = return yang diharapkan aset i
- 2) (R_f) = risk-free rate
- 3) (β_i) = sensitivitas return terhadap pasar
- 4) $(E(R_m))$ = return pasar

CAPM membantu investor menilai apakah return investasi sebanding dengan risiko yang diambil.

- b. *Risk-Return Trade-Off*

Investor menghadapi trade-off antara return dan risiko:

- 1) Investasi aman (obligasi pemerintah) → return rendah, risiko rendah
- 2) Investasi berisiko (saham, start-up) → return tinggi, risiko tinggi

Diversifikasi portofolio dapat mengurangi risiko tidak sistematis, sehingga meningkatkan efisiensi risiko-return

4. Pengukuran Risiko

Beberapa metode digunakan untuk mengukur risiko investasi:

- a. Standar Deviasi dan Varians

Mengukur volatilitas return historis, indikator risiko total:

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

Semakin tinggi standar deviasi, semakin besar risiko return investasi (Titman *et al.*, 2020).

b. Beta (β)

Beta mengukur sensitivitas return aset terhadap pasar:

- 1) $\beta > 1 \rightarrow$ lebih volatil dari pasar
- 2) $\beta < 1 \rightarrow$ kurang volatil dari pasar

Beta digunakan untuk menghitung risiko sistematis dan expected return melalui CAPM.

c. *Value at Risk* (VaR)

VaR mengestimasi kerugian maksimum dalam periode tertentu pada tingkat kepercayaan tertentu:

- 1) Membantu manajemen memahami risiko pasar portofolio.
- 2) Digunakan oleh bank, perusahaan investasi, dan manajer risiko.

d. Analisis Sensitivitas dan Scenario

- 1) Sensitivitas: Menilai dampak perubahan variabel kunci terhadap return.
- 2) Scenario Analysis: Menguji portofolio terhadap skenario ekstrem ekonomi atau pasar.

5. Analisis Risiko-Return pada Portofolio

Diversifikasi portofolio adalah strategi utama untuk meningkatkan efisiensi risiko-return:

a. Diversifikasi

- 1) Mengurangi risiko tidak sistematis dengan menyebar investasi pada berbagai aset, sektor, dan wilayah geografis.
- 2) Portofolio terdiversifikasi memiliki risiko total lebih rendah dibandingkan risiko rata-rata aset individual.

b. Frontier Efisien (*Efficient Frontier*)

- 1) Teori Modern Portfolio (Markowitz, 1952) menunjukkan kombinasi aset optimal untuk risiko tertentu.
- 2) Portofolio pada frontier efisien memberikan return maksimum untuk tingkat risiko tertentu atau risiko minimum untuk return tertentu.

c. Sharpe Ratio

- 1) Mengukur return portofolio relatif terhadap risiko:

$$\text{Sharpe Ratio} = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

- 2) Portofolio dengan Sharpe ratio tinggi lebih efisien, memberikan return lebih tinggi per unit risiko.

D. Studi Kasus Investasi Proyek

Studi kasus investasi proyek adalah pendekatan penting untuk memahami penerapan teori manajemen investasi, evaluasi risiko, dan pengambilan keputusan di dunia nyata. Menurut Brigham dan Houston (2019), studi kasus memberikan gambaran konkret mengenai bagaimana perusahaan atau investor mengimplementasikan analisis investasi termasuk NPV, IRR, payback period, dan analisis risiko-return dalam konteks proyek riil.

1. Studi Kasus 1: Proyek Infrastruktur Jalan Tol di Indonesia

Proyek pembangunan jalan tol di Indonesia merupakan proyek besar yang membutuhkan investasi modal tinggi, estimasi arus kas panjang, dan risiko operasional signifikan. Menurut OECD (2020), proyek infrastruktur memiliki return yang relatif stabil jika dikelola dengan baik, namun risiko finansial dan konstruksi tinggi.

a. Analisis Investasi

- 1) NPV: Analisis arus kas proyek menunjukkan NPV positif sebesar Rp 1,2 triliun, sehingga proyek secara finansial layak.
- 2) IRR: IRR proyek sebesar 14%, lebih tinggi dari *cost of capital* 10%, menandakan proyek memberikan return yang cukup untuk menutupi risiko investasi.
- 3) Payback Period: PP diperkirakan 6 tahun, memberikan indikasi likuiditas dan periode pengembalian modal yang moderat.

b. Risiko dan Mitigasi

- 1) Risiko konstruksi: Dikurangi melalui kontrak EPC (*Engineering, Procurement, Construction*) dengan penalti keterlambatan.
- 2) Risiko politik dan regulasi: Memastikan perizinan terpenuhi dan mengantisipasi perubahan kebijakan pemerintah.

- 3) Risiko pasar: Proyeksi traffic volume dilakukan dengan konservatif dan diversifikasi pendapatan melalui tarif tol yang berbeda.

Proyek berhasil diselesaikan dengan biaya sesuai anggaran, dan arus kas awal dari tol mulai stabil dalam 2–3 tahun pertama. Evaluasi NPV dan IRR di masa implementasi menunjukkan proyek tetap layak, meski terdapat inflasi tinggi pada tahun kedua.

2. Studi Kasus 2: Investasi Energi Terbarukan (PLTS – Pembangkit Listrik Tenaga Surya)

Investasi pada energi terbarukan, khususnya PLTS, semakin diminati di Indonesia sebagai bagian dari strategi transisi energi dan pengurangan emisi karbon. Menurut IRENA (2021), proyek PLTS menawarkan return jangka panjang dengan risiko fluktuasi harga listrik yang moderat.

a. Analisis Investasi

- 1) NPV: Berdasarkan proyeksi arus kas 20 tahun, NPV positif sebesar USD 15 juta.
- 2) IRR: IRR proyek sebesar 11,5%, lebih tinggi dari *cost of capital* 8%, menunjukkan proyek layak finansial.
- 3) Payback Period: PP sekitar 8 tahun, relatif panjang tetapi sesuai dengan profil investasi energi bersih yang bersifat jangka panjang.

b. Risiko dan Mitigasi

- 1) Risiko teknologi: Pemilihan modul dan inverter dengan reputasi global untuk mengurangi kerusakan dan downtime.
- 2) Risiko cuaca: Analisis insolation dan diversifikasi lokasi panel untuk mengurangi risiko produksi listrik tidak stabil.
- 3) Risiko kebijakan: Kepastian tarif listrik PLN melalui kontrak jangka panjang (Power Purchase Agreement) untuk mengurangi volatilitas pendapatan.

PLTS berhasil beroperasi sesuai target produksi, return aktual mendekati IRR yang diestimasi, dan proyek menjadi model investasi energi terbarukan yang menarik bagi investor domestik maupun asing.

3. Studi Kasus 4: Proyek Manufaktur Mesin Industri

Proyek pengadaan mesin baru di industri manufaktur bertujuan meningkatkan kapasitas produksi dan efisiensi. Menurut Brealey *et al.* (2020), investasi mesin harus dievaluasi melalui kombinasi NPV, IRR, dan PP karena pengembalian bersifat nyata dan dapat diukur.

- a. Analisis Investasi
 - 1) NPV: NPV positif Rp 500 juta, menunjukkan proyek menambah nilai perusahaan.
 - 2) IRR: IRR sebesar 18%, lebih tinggi dari biaya modal 12%.
 - 3) Payback Period: PP 4 tahun, memberikan indikasi pengembalian modal cepat dan menurunkan risiko likuiditas.
- b. Risiko dan Mitigasi
 - 1) Risiko operasional: Penggunaan maintenance plan dan training karyawan untuk mengurangi downtime.
 - 2) Risiko teknologi: Pilih mesin dengan spesifikasi terbaru untuk meminimalkan kerusakan dan meningkatkan efisiensi.
 - 3) Risiko ekonomi: Analisis sensitivitas terhadap harga bahan baku dan permintaan pasar untuk memastikan kelayakan.

Proyek berjalan sesuai jadwal, arus kas meningkat setelah mesin beroperasi penuh, dan analisis sensitivitas menunjukkan proyek masih layak meski terjadi fluktuasi harga bahan baku.

4. Pelajaran dari Studi Kasus

Beberapa kesimpulan kunci dari studi kasus di atas:

- a. Integrasi NPV, IRR, dan Payback Period penting untuk mengevaluasi kelayakan finansial proyek.
- b. Analisis risiko tidak dapat diabaikan; proyek dengan IRR tinggi tetapi risiko tidak terkelola dapat gagal.
- c. Diversifikasi proyek dan mitigasi risiko (kontrak jangka panjang, teknologi handal, asuransi, regulasi) meningkatkan peluang sukses.
- d. Monitoring dan evaluasi secara berkala sangat penting untuk menyesuaikan proyeksi arus kas dan risiko dengan kondisi nyata.
- e. Karakteristik sektor berbeda menentukan pendekatan investasi: infrastruktur stabil, start-up berisiko tinggi, energi terbarukan jangka panjang, manufaktur relatif moderat.

BAB VII

STRUKTUR MODAL DAN BIAYA

MODAL

Struktur modal merupakan komposisi antara utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai aset dan operasionalnya. Pemilihan struktur modal yang optimal menjadi strategi penting karena memengaruhi risiko, return, dan nilai perusahaan. Struktur modal yang seimbang dapat meminimalkan biaya modal, meningkatkan efisiensi pendanaan, dan menjaga fleksibilitas keuangan. Teori-teori struktur modal, seperti *Trade-off Theory* dan *Pecking Order Theory*, memberikan kerangka untuk memahami keputusan pendanaan yang rasional berdasarkan keseimbangan antara manfaat pajak dari utang dan risiko kebangkrutan.

Biaya modal (*cost of capital*) adalah tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor atas dana yang ditanamkan dalam perusahaan. Biaya modal menjadi tolok ukur penting dalam evaluasi investasi dan pengambilan keputusan pendanaan. Perusahaan harus memperhitungkan biaya utang, biaya ekuitas, dan rata-rata tertimbang biaya modal (WACC) untuk menilai kelayakan proyek dan mengoptimalkan struktur pendanaan. Biaya modal yang tepat dapat membantu perusahaan memaksimalkan nilai pemegang saham sambil menjaga risiko keuangan tetap terkendali.

A. Teori Struktur Modal

Struktur modal merupakan komposisi sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai aset dan operasinya, terdiri dari utang (*debt*) dan ekuitas (*equity*). Menurut Pandey (2017), keputusan struktur modal sangat penting karena memengaruhi risiko, biaya modal, serta nilai perusahaan. Struktur modal optimal adalah kombinasi utang dan ekuitas yang memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan

biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital/WACC*).

Banyak teori struktur modal telah dikembangkan untuk menjelaskan hubungan antara *leverage*, risiko, biaya modal, dan nilai perusahaan. Teori-teori ini mencakup Teori *Modigliani-Miller*, *Trade-off Theory*, *Pecking Order Theory*, dan *Market Timing Theory*. Setiap teori memiliki asumsi, kekuatan, dan keterbatasan yang relevan dalam konteks praktik manajemen keuangan modern.

1. Teori Modigliani-Miller (MM) – Tanpa Pajak

Modigliani dan Miller (1958) berpendapat bahwa dalam kondisi pasar sempurna (tanpa pajak, biaya kebangkrutan, atau asimetri informasi), nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal.

a. Asumsi Teori MM

- 1) Pasar modal sempurna: tidak ada biaya transaksi atau pajak.
- 2) Investor dan perusahaan dapat meminjam pada tingkat bunga yang sama.
- 3) Tidak ada biaya kebangkrutan atau biaya keagenan.
- 4) Return arus kas perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal.

b. Implikasi Teori MM

- 1) Struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan ($V_L = V_U$, di mana V_L = nilai perusahaan berleverage, V_U = nilai perusahaan tanpa utang).
- 2) Biaya ekuitas meningkat seiring peningkatan *leverage*, tetapi WACC tetap konstan karena efek substitusi antara utang dan ekuitas.

c. Kritik dan Keterbatasan

- 1) Asumsi pasar sempurna jarang terjadi dalam praktik nyata.
- 2) Tidak mempertimbangkan pajak, risiko kebangkrutan, dan biaya agency.
- 3) Namun, teori MM tetap menjadi dasar analisis struktur modal dan benchmarking awal

2. Teori Modigliani-Miller dengan Pajak

Modigliani dan Miller (1963) kemudian memperkenalkan pajak korporasi, sehingga bunga utang menjadi deductible (pengurang pajak),

memberikan keuntungan pajak bagi perusahaan yang menggunakan utang.

a. Konsep Keuntungan Pajak

- 1) Utang memberikan tax shield, yaitu pengurangan pajak yang timbul dari pembayaran bunga.
- 2) Nilai perusahaan meningkat dengan *leverage* karena adanya manfaat pajak dari bunga:

$$V_L = V_U + (T_c \times D)$$

Di mana:

- (V_L) = nilai perusahaan berleverage
- (V_U) = nilai perusahaan tanpa utang
- (T_c) = tarif pajak korporasi
- (D) = jumlah utang

b. Implikasi Praktis

- 1) Menggunakan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan.
- 2) Namun, *leverage* yang tinggi meningkatkan risiko kebangkrutan (*financial distress*), sehingga perusahaan perlu menyeimbangkan keuntungan pajak dengan risiko.

3. *Trade-off Theory*

Trade-off Theory menjelaskan bahwa perusahaan memiliki keseimbangan optimal antara utang dan ekuitas dengan mempertimbangkan:

- a. Manfaat Pajak Utang: Pengurangan pajak dari pembayaran bunga.
- b. Biaya Kebangkrutan: Utang tinggi meningkatkan probabilitas gagal bayar.
- c. Biaya Agency: Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

1) Rumus Konseptual

$$V_L = V_U + (T_c \times D) - \text{Cost of Financial Distress}$$

Trade-off Theory mengajarkan bahwa struktur modal optimal terjadi ketika tambahan *leverage* tidak lagi meningkatkan nilai perusahaan karena biaya kebangkrutan dan konflik agency mulai melebihi manfaat pajak.

2) Aplikasi Praktis

- a) Perusahaan kapital intensif seperti infrastruktur menggunakan *leverage* moderat untuk memanfaatkan *tax shield*.
- b) Startup cenderung menggunakan ekuitas lebih tinggi karena risiko operasi dan kebangkrutan tinggi.

4. *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory, diperkenalkan oleh Myers (1984), menyatakan bahwa perusahaan mengikuti hierarki pendanaan:

- a. Dana internal (*retained earnings*) → biaya paling rendah dan risiko minimal.
- b. Utang eksternal → jika dana internal tidak mencukupi.
- c. Ekuitas baru → digunakan terakhir karena biaya penerbitan tinggi dan potensi dilusi kepemilikan.

- 1) Implikasi Teori
 - a) Tidak ada target struktur modal optimal yang spesifik.
 - b) Struktur modal perusahaan mencerminkan akumulasi keputusan pendanaan historis, bukan perhitungan nilai maksimum.
- 2) Kelebihan dan Kelemahan
 - a) Kelebihan: Menjelaskan perilaku pendanaan nyata perusahaan.
 - b) Kelemahan: Kurang memperhitungkan trade-off pajak dan biaya kebangkrutan.

5. *Market Timing Theory*

Market Timing Theory merupakan salah satu pendekatan dalam teori struktur modal yang menekankan pengaruh kondisi pasar terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan cenderung menyesuaikan pilihan antara ekuitas dan utang berdasarkan situasi pasar saat itu. Misalnya, ketika harga saham perusahaan berada pada level tinggi, manajemen lebih cenderung menerbitkan saham baru untuk memanfaatkan valuasi pasar yang menguntungkan. Sebaliknya, ketika suku bunga rendah, perusahaan lebih memilih mengambil utang untuk membiayai ekspansi atau proyek investasi (Baker *et al.*, 2010).

Perilaku ini menunjukkan bahwa struktur modal yang terbentuk seringkali lebih mencerminkan sejarah dan peluang pasar daripada perhitungan teoretis klasik seperti teori Modigliani-Miller. Dengan kata lain, keputusan pendanaan bersifat opportunistic, mengikuti momentum pasar, dan memanfaatkan kondisi eksternal yang menguntungkan bagi perusahaan. Strategi ini memungkinkan perusahaan mengurangi biaya modal dan meningkatkan fleksibilitas finansial tanpa bergantung sepenuhnya pada formula teoritis yang kaku.

Pendekatan market timing juga memiliki risiko. Jika perusahaan salah menilai kondisi pasar atau mengeluarkan ekuitas saat valuasi sedang tinggi tetapi kemudian harga saham turun, maka upaya memaksimalkan nilai pemegang saham dapat gagal. Demikian pula, memanfaatkan utang saat suku bunga rendah perlu diimbangi dengan perencanaan arus kas yang baik agar beban bunga tidak memberatkan.

B. Biaya Modal (Cost of Capital)

Biaya modal atau *cost of capital* adalah tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor atas modal yang ditanamkan pada perusahaan. Biaya modal menjadi tolok ukur penting dalam pengambilan keputusan investasi, penentuan struktur modal, dan penilaian kinerja perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2019), setiap perusahaan harus mengetahui biaya modalnya agar dapat memilih proyek yang memberikan nilai tambah (NPV positif) dan mengoptimalkan keputusan pendanaan. *Cost of capital* merupakan representasi dari risiko investasi, karena investor menuntut kompensasi yang sesuai dengan risiko yang diambil. Tingkat biaya modal yang lebih tinggi menunjukkan risiko yang lebih besar, sedangkan biaya modal rendah mencerminkan risiko yang lebih rendah atau stabilitas keuangan perusahaan.

1. Komponen Biaya Modal

Biaya modal terdiri dari beberapa komponen, terutama biaya utang, biaya ekuitas, dan biaya modal campuran (WACC – *Weighted Average Cost of Capital*).

a. Biaya Utang (*Cost of Debt*, K_d)

Biaya utang adalah tingkat pengembalian yang diharapkan oleh kreditor atau pemegang obligasi perusahaan.

$$K_d = i \times (1 - T_c)$$

Di mana:

- 1) i = suku bunga utang
- 2) T_c = tarif pajak perusahaan

Biaya utang setelah pajak (K_d) lebih rendah daripada biaya utang sebelum pajak karena bunga utang dapat dikurangkan dari pajak, memberikan tax shield.

Contoh: Jika utang perusahaan memiliki bunga 10% dan tarif pajak 25%, maka $K_d = 10\% \times (1 - 0,25) = 7,5\%$.

b. Biaya Ekuitas (*Cost of Equity*, K_e)

Biaya ekuitas adalah tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham. Karena ekuitas menanggung risiko residual (setelah utang dibayar), biaya ekuitas biasanya lebih tinggi daripada biaya utang.

Metode populer untuk menghitung biaya ekuitas:

- 1) *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

Di mana:

- R_f = risk-free rate
- β = sensitivitas return saham terhadap pasar
- R_m = expected market return

- 2) *Dividend Discount Model (DDM)*

$$K_e = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Di mana:

- D_1 = dividen per saham tahun berikutnya
- P_0 = harga saham saat ini
- g = pertumbuhan dividen

c. *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*

WACC adalah biaya modal rata-rata tertimbang yang mencerminkan proporsi utang dan ekuitas dalam struktur modal perusahaan.

$$WACC = \frac{E}{V} K_e + \frac{D}{V} K_d \times (1 - T_c)$$

Di mana:

- 1) (E) = nilai pasar ekuitas
- 2) (D) = nilai pasar utang

3) $(V = E + D) = \text{total nilai perusahaan}$

WACC digunakan sebagai discount rate dalam analisis NPV dan penilaian proyek. Proyek dengan return di atas WACC menambah nilai bagi perusahaan, sedangkan proyek dengan return di bawah WACC mengurangi nilai.

2. Faktor yang Mempengaruhi Biaya Modal

Beberapa faktor internal dan eksternal mempengaruhi biaya modal perusahaan:

a. Faktor Internal

- 1) Profitabilitas Perusahaan: Perusahaan yang stabil dan profitabel memiliki risiko lebih rendah, sehingga biaya ekuitas lebih rendah.
- 2) Struktur Modal: *Leverage* tinggi meningkatkan risiko ekuitas, sehingga (Ke) meningkat.
- 3) Kebijakan Dividen: Dividen stabil menurunkan persepsi risiko dan dapat menurunkan biaya ekuitas.

b. Faktor Eksternal

- 1) Kondisi Pasar Modal: Volatilitas pasar meningkatkan risiko ekuitas dan biaya modal.
- 2) Suku Bunga: Tingkat bunga yang tinggi meningkatkan biaya utang.
- 3) Risiko Makroekonomi dan Inflasi: Tinggi inflasi meningkatkan risiko nyata return, sehingga biaya modal naik.

3. Analisis Praktis Biaya Modal

a. Contoh Perhitungan WACC

Misalnya, perusahaan memiliki:

- 1) Ekuitas: Rp 60 miliar
- 2) Utang: Rp 40 miliar
- 3) Biaya ekuitas (Ke) = 12%
- 4) Biaya utang sebelum pajak (Kd) = 8%
- 5) Tarif pajak (Tc) = 25%

$$WACC = \frac{60}{100} \times 12\% + \frac{40}{100} \times 8\% \times (1 - 0,25)$$

$$WACC = 9,6\% + 2,4\% = 12\%$$

WACC 12% ini menjadi hurdle rate untuk evaluasi proyek baru. Proyek dengan return >12% akan meningkatkan nilai perusahaan.

b. Evaluasi Investasi dengan WACC

- 1) Proyek A: NPV = Rp 5 miliar, IRR = 15% → Return > WACC → Layak.
- 2) Proyek B: NPV = Rp -2 miliar, IRR = 10% → Return < WACC → Tidak layak.

Brealey *et al.* (2020) menyatakan bahwa WACC juga digunakan untuk valuasi perusahaan dan strategi merger & akuisisi.

C. Pengaruh *Leverage* terhadap Risiko dan Return

Leverage adalah penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan untuk membiayai operasi atau investasi. Penggunaan *leverage* dapat meningkatkan return bagi pemegang saham, tetapi juga meningkatkan risiko keuangan (*financial risk*). *Leverage* terdiri dari *financial leverage*, yang berkaitan dengan utang, dan *operating leverage*, yang berkaitan dengan biaya tetap operasional. Menurut Ehrhardt (2011), pengaruh *leverage* terhadap risiko dan return merupakan inti dari pengambilan keputusan struktur modal. Peningkatan *leverage* meningkatkan *expected return* bagi ekuitas, tetapi juga memperbesar volatilitas dan risiko kebangkrutan. Pemahaman hubungan ini penting untuk menentukan struktur modal optimal yang menyeimbangkan risiko dan keuntungan.

1. Konsep *Leverage*

a. *Financial Leverage*

Financial leverage adalah penggunaan utang untuk membiayai aset. *Leverage* finansial meningkatkan return ekuitas melalui efek positive gearing, tetapi juga menimbulkan risiko gagal bayar.

- 1) Rumus *Degree of Financial Leverage* (DFL)

$$DFL = \frac{\% \Delta EPS}{\% \Delta EBIT}$$

Di mana:

- 2) $(\% \Delta EPS)$ = persentase perubahan laba per saham
- 3) $(\% \Delta EBIT)$ = persentase perubahan laba sebelum bunga dan pajak

DFL mengukur sensitivitas laba per saham terhadap perubahan EBIT. Semakin tinggi DFL, semakin besar risiko finansial perusahaan.

b. *Operating Leverage*

Operating leverage muncul dari proporsi biaya tetap dalam struktur biaya perusahaan. Semakin tinggi biaya tetap, semakin sensitif laba operasi terhadap perubahan penjualan.

Rumus *Degree of Operating Leverage* (DOL):

$$DOL = \frac{\% \Delta EBIT}{\% \Delta Sales}$$

Perusahaan dengan DOL tinggi memiliki potensi return yang lebih besar jika penjualan meningkat, tetapi juga menghadapi risiko rugi lebih besar jika penjualan menurun.

c. *Total Leverage*

Total leverage menggabungkan *operating leverage* dan *financial leverage*:

$$DTL = DOL \times DFL$$

DTL mengukur sensitivitas EPS terhadap perubahan penjualan, yang mencerminkan risiko dan potensi return keseluruhan bagi pemegang saham.

2. Pengaruh *Leverage* terhadap Return

a. Pengaruh *Financial Leverage*

Financial leverage memungkinkan perusahaan meningkatkan return ekuitas (ROE) melalui efek multiplier.

Contoh:

- 1) Perusahaan A memiliki ROA 10% dan struktur modal tanpa utang \rightarrow ROE = 10%.
- 2) Jika perusahaan menggunakan utang 40% dengan biaya utang 6%, ROE meningkat menjadi 12–14%, tergantung pada arus kas proyek.

Menurut Brealey *et al.* (2020), pengaruh ini terjadi karena biaya utang biasanya lebih rendah daripada return yang dihasilkan dari

aset yang dibiayai utang, sehingga terdapat spread positif antara ROA dan biaya utang.

b. Pengaruh *Operating Leverage*

Operating leverage adalah ukuran sejauh mana perusahaan menggunakan biaya tetap dalam struktur biaya operasionalnya. Semakin tinggi proporsi biaya tetap, semakin besar pengaruh perubahan penjualan terhadap laba operasional. Dengan kata lain, perusahaan dengan *operating leverage* tinggi dapat meningkatkan *return on assets* (ROA) secara signifikan saat penjualan naik, karena tambahan pendapatan tidak diimbangi dengan kenaikan biaya tetap. Contohnya, pabrik yang memiliki mesin dan fasilitas produksi dengan biaya tetap tinggi akan memperoleh margin lebih besar ketika produksi dan penjualan meningkat.

Operating leverage juga membawa risiko yang lebih besar. Saat penjualan menurun, perusahaan dengan biaya tetap tinggi akan mengalami penurunan laba yang lebih tajam dibanding perusahaan dengan biaya variabel lebih dominan. Hal ini berarti *operating leverage* memperbesar volatilitas laba, sehingga manajemen harus berhati-hati dalam mengambil keputusan terkait kapasitas produksi dan pengeluaran tetap. Strategi pengelolaan *operating leverage* yang efektif mencakup evaluasi kapasitas produksi, perencanaan biaya, dan diversifikasi produk untuk menyeimbangkan potensi return dan risiko kerugian.

c. Total *Leverage* dan Return

Total *leverage* merupakan kombinasi dari *operating leverage* dan *financial leverage*, yang bersama-sama menunjukkan sensitivitas laba perusahaan terhadap perubahan penjualan dan struktur pendanaan. Semakin tinggi total *leverage*, semakin besar potensi return yang dapat diperoleh investor karena efek pengganda dari biaya tetap operasional dan kewajiban bunga utang. Misalnya, perusahaan dengan biaya tetap tinggi dan proporsi utang besar akan mengalami peningkatan laba bersih yang signifikan saat penjualan naik, sehingga return bagi pemegang saham meningkat.

Peningkatan total *leverage* juga berarti risiko yang lebih tinggi. Saat penjualan menurun atau arus kas terganggu, perusahaan

dengan total *leverage* tinggi dapat menghadapi kerugian yang jauh lebih besar, bahkan berisiko gagal memenuhi kewajiban utangnya. Investor yang mempertimbangkan investasi di perusahaan dengan total *leverage* tinggi biasanya menuntut premi risiko lebih besar sebagai kompensasi atas potensi volatilitas laba.

3. Pengaruh *Leverage* terhadap Risiko

a. Risiko Keuangan (*Financial Risk*)

Financial *leverage* meningkatkan risiko kebangkrutan (*default risk*) karena perusahaan harus memenuhi kewajiban bunga dan pokok utang. Risiko keuangan dapat diukur melalui:

- 1) *Interest Coverage Ratio* (ICR): Kemampuan perusahaan membayar bunga dari EBIT:

$$ICR = \frac{EBIT}{Interest}$$

ICR rendah menunjukkan risiko gagal bayar tinggi.

- 2) Variabilitas EPS: DFL tinggi meningkatkan volatilitas laba per saham, yang menjadi indikator risiko bagi pemegang saham.

b. Risiko Operasional (*Business Risk*)

Risiko operasional atau business risk merujuk pada ketidakpastian terkait laba operasional perusahaan akibat fluktuasi penjualan dan biaya operasional. Operating *leverage* meningkatkan risiko ini karena semakin besar proporsi biaya tetap, semakin sensitif laba terhadap perubahan penjualan. Sebagai contoh, perusahaan manufaktur dengan fasilitas produksi dan biaya tetap tinggi akan mengalami perubahan laba yang signifikan jika permintaan pasar turun atau naik, meskipun strukturnya tidak berubah.

Meskipun risiko operasional tidak berkaitan langsung dengan utang atau struktur modal, pengaruhnya terhadap total risiko perusahaan tetap penting. Investor dan manajemen harus memahami bahwa risiko operasional dapat mempengaruhi keputusan pendanaan dan strategi pertumbuhan. Oleh karena itu, evaluasi terhadap *operating leverage* dan strategi mitigasi,

seperti diversifikasi produk, efisiensi biaya, dan perencanaan kapasitas, sangat penting untuk mengendalikan volatilitas laba dan menjaga stabilitas keuangan perusahaan.

c. Total Risk

Total risiko bagi pemegang saham mencerminkan volatilitas laba per saham (EPS) yang dihasilkan perusahaan, yang dipengaruhi oleh kombinasi *operating leverage* dan *financial leverage*. *Operating leverage* meningkatkan sensitivitas laba operasi terhadap perubahan penjualan, sedangkan *financial leverage* memperbesar dampak perubahan laba operasi terhadap laba bersih setelah bunga utang. Ketika kedua *leverage* tinggi, perusahaan akan mengalami fluktuasi EPS yang sangat besar, sehingga total risiko bagi investor meningkat secara signifikan.

Akibat total risiko yang tinggi, investor menghadapi ketidakpastian return yang lebih besar, dan biasanya menuntut premi risiko tambahan untuk mengkompensasi potensi kerugian. Manajemen harus mempertimbangkan keseimbangan antara potensi return yang tinggi dan risiko EPS yang fluktuatif saat menentukan struktur biaya dan pendanaan. Strategi mitigasi dapat mencakup pengelolaan biaya tetap, pengaturan proporsi utang, diversifikasi pendapatan, dan perencanaan keuangan yang matang untuk menjaga stabilitas laba dan meminimalkan risiko bagi pemegang saham.

4. Trade-off Risiko dan Return

Hubungan *leverage* dengan return dan risiko bersifat trade-off:

- a. *Leverage* Rendah → Risiko Rendah, Return Stabil: Cocok untuk perusahaan stabil seperti utilitas.
- b. *Leverage* Moderat → Optimasi Return dan Risiko: Perusahaan dapat memanfaatkan *tax shield* utang sambil menjaga risiko dalam batas wajar.
- c. *Leverage* Tinggi → Return Potensial Tinggi, Risiko Tinggi: Start-up atau proyek ekspansif dapat menggunakan *leverage* tinggi tetapi menghadapi kemungkinan default atau kerugian besar.

Trade-off ini menjadi dasar teori *trade-off structure capital*, di mana perusahaan mencari *leverage* optimal yang memaksimalkan nilai perusahaan dengan risiko yang dapat diterima.

D. Keputusan Pendanaan dalam Praktik

Keputusan pendanaan merupakan proses strategis di mana manajemen perusahaan memilih kombinasi sumber dana yang optimal untuk membiayai operasi, investasi, dan ekspansi. Keputusan ini mencakup pemilihan antara pendanaan internal (*retained earnings*), utang jangka pendek dan panjang, serta pendanaan ekuitas (Schroeder *et al.*, 2022). Keputusan pendanaan yang tepat memengaruhi struktur modal, biaya modal rata-rata tertimbang (WACC), risiko finansial, dan nilai perusahaan. Sebaliknya, keputusan yang kurang tepat dapat menimbulkan biaya tinggi, gagal bayar utang, dan risiko kebangkrutan.

1. Prinsip Dasar Keputusan Pendanaan

a. Prioritas Pendanaan: *Pecking Order Theory*

Myers (1984) mengemukakan *pecking order theory*, yaitu hierarki pendanaan:

- 1) Dana internal (*retained earnings*): Diprioritaskan karena biaya rendah dan tidak menimbulkan risiko dilusi kepemilikan.
- 2) Utang eksternal: Digunakan ketika dana internal tidak mencukupi, memberikan *tax shield* tetapi menambah risiko kebangkrutan.
- 3) Ekuitas baru: Digunakan terakhir karena biaya penerbitan tinggi dan berpotensi mengurangi kontrol manajemen.

Dalam praktik, perusahaan sering mematuhi hierarki ini untuk menyeimbangkan biaya modal dan risiko.

b. *Trade-off* antara Biaya dan Risiko

Keputusan pendanaan harus mempertimbangkan *trade-off* antara:

- 1) Manfaat *leverage*: *Tax shield* dari utang, peningkatan ROE.
- 2) Biaya *leverage*: Risiko gagal bayar, biaya kebangkrutan, dan tekanan keagenan.

Struktur modal optimal tercapai ketika WACC minimal dan nilai perusahaan maksimal, sesuai teori *trade-off*.

2. Sumber Pendanaan Perusahaan

a. Pendanaan Internal

Pendanaan internal berasal dari laba ditahan atau kas perusahaan.

Kelebihan:

- 1) Biaya rendah, tidak menambah risiko finansial.
- 2) Tidak memengaruhi kontrol kepemilikan.

Keterbatasan:

- 3) Terbatas pada akumulasi laba.
- 4) Bisa tidak cukup untuk proyek besar atau ekspansi agresif.

Banyak perusahaan besar di sektor stabil (misalnya utilitas) menggunakan pendanaan internal sebagai sumber utama.

b. Utang (*Debt Financing*)

Utang dapat berupa jangka pendek (bank loan, *Commercial Paper*) atau jangka panjang (obligasi).

Kelebihan:

- 1) Biaya utang biasanya lebih rendah daripada ekuitas karena bunga deductible pajak.
- 2) Memungkinkan perusahaan meningkatkan ROE melalui *leverage* positif.

Kelemahan:

- 3) Membebani arus kas dengan kewajiban bunga dan pokok.
- 4) Meningkatkan risiko kebangkrutan jika arus kas tidak mencukupi.

Contoh praktik: Perusahaan infrastruktur menggunakan utang jangka panjang untuk membiayai proyek karena arus kas proyek stabil dan memungkinkan tax shield.

c. Ekuitas (*Equity Financing*)

Ekuitas dapat diperoleh dari penerbitan saham baru atau rights issue.

Kelebihan:

- 1) Tidak ada kewajiban bunga tetap, risiko gagal bayar minimal.
- 2) Cocok untuk perusahaan startup dengan volatilitas tinggi.

Kelemahan:

- 3) Biaya penerbitan tinggi.
- 4) Potensi dilusi kepemilikan.
- 5) Investor menuntut return lebih tinggi dibanding utang.

Contoh: Startup teknologi sering mengandalkan ekuitas dan investor ventura untuk membiayai ekspansi awal.

3. Strategi Pendanaan dalam Praktik

a. Penentuan Komposisi Utang dan Ekuitas

Pada praktik manajemen keuangan, penentuan komposisi utang dan ekuitas merupakan langkah krusial untuk mencapai struktur modal yang optimal. Perusahaan biasanya menetapkan target debt-to-equity ratio yang seimbang antara risiko dan return. Faktor risiko bisnis dan finansial menjadi pertimbangan utama, karena perusahaan dengan operasi yang lebih stabil cenderung mampu menanggung utang lebih tinggi tanpa meningkatkan risiko kebangkrutan secara signifikan (Petty *et al.*, 2015). Sebaliknya, perusahaan dengan volatilitas laba yang tinggi biasanya memilih proporsi utang lebih rendah untuk menjaga fleksibilitas keuangan.

Biaya modal juga menjadi pertimbangan penting. Utang umumnya memiliki biaya lebih rendah dibanding ekuitas karena bunga dapat dikurangkan dari pajak, sehingga memberikan tax shield. Namun, peningkatan utang juga meningkatkan risiko financial distress yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Oleh karena itu, manajemen harus menyeimbangkan potensi penghematan biaya modal dengan risiko tambahan yang timbul dari *leverage* tinggi.

b. Manajemen Biaya Modal (WACC)

Manajemen biaya modal atau *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) merupakan aspek penting dalam strategi pendanaan perusahaan. WACC mencerminkan rata-rata tertimbang dari biaya utang dan ekuitas, yang digunakan manajemen untuk mengevaluasi apakah suatu proyek investasi akan menciptakan nilai tambah bagi perusahaan (Brealey *et al.*, 2020). Dengan menjaga WACC seminimal mungkin, perusahaan dapat meminimalkan biaya modal dan meningkatkan nilai sekarang

bersih (NPV) proyek. Hal ini menjadi pedoman utama dalam pengambilan keputusan pendanaan dan alokasi investasi.

Pemilihan kombinasi utang dan ekuitas yang tepat sangat berpengaruh terhadap WACC. Utang cenderung lebih murah karena bunga bersifat deductible pajak, sedangkan ekuitas lebih mahal karena investor menuntut return yang lebih tinggi atas risiko yang ditanggung. Dengan menyeimbangkan proporsi utang dan ekuitas, perusahaan dapat memaksimalkan *return on equity* (ROE) tanpa mengambil risiko keuangan yang berlebihan. Keputusan ini harus mempertimbangkan volatilitas laba, stabilitas arus kas, dan kondisi pasar modal.

c. Timing and Opportunistic Financing

Strategi timing dan opportunistic financing menekankan pentingnya memanfaatkan kondisi pasar yang menguntungkan untuk penggalangan dana. Berdasarkan *Market Timing Theory*, perusahaan akan menerbitkan saham baru ketika harga pasar saham tinggi, sehingga modal yang diperoleh maksimal dengan dilusi kepemilikan minimal bagi pemegang saham lama. Sebaliknya, perusahaan cenderung menggunakan utang ketika suku bunga rendah untuk meminimalkan biaya bunga dan meningkatkan *leverage* secara efisien (Baker *et al.*, 2010). Strategi ini memungkinkan perusahaan mengambil keputusan pendanaan yang selaras dengan dinamika pasar, bukan hanya berdasarkan struktur modal teoritis semata.

Pendekatan opportunistic financing ini juga mempertimbangkan faktor eksternal lain, seperti kondisi ekonomi, inflasi, dan volatilitas pasar. Misalnya, dalam periode suku bunga rendah dan likuiditas tinggi, perusahaan dapat meningkatkan penggunaan utang jangka panjang untuk membiayai proyek investasi tanpa membebani arus kas secara signifikan. Di sisi lain, pasar saham yang bullish dapat dimanfaatkan untuk penerbitan ekuitas baru guna mendukung ekspansi atau restrukturisasi modal. Pendekatan ini menuntut manajemen memiliki kemampuan analisis pasar dan respons cepat terhadap peluang.

4. Analisis Risiko dalam Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan selalu terkait risiko:

- a. Risiko finansial (*financial risk*): Utang tinggi meningkatkan risiko gagal bayar.
- b. Risiko operasional (*business risk*): Biaya tetap tinggi menambah risiko saat penjualan menurun.
- c. Risiko pasar: Volatilitas suku bunga, inflasi, dan kondisi ekonomi memengaruhi biaya utang dan ekuitas.

Manajemen harus menilai sensitivitas EPS terhadap perubahan penjualan dan biaya bunga, menggunakan *Degree of Financial Leverage* (DFL) dan *Degree of Operating Leverage* (DOL).

5. Praktik Pendanaan Berdasarkan Industri

- a. Industri Infrastruktur
 - 1) Pendanaan: Utang jangka panjang 40–50%, ekuitas 50–60%
 - 2) Alasan: Arus kas proyek stabil, tax shield signifikan, ROE stabil
 - 3) Risiko rendah karena kontrak jangka panjang (OECD, 2020)
- b. Industri Teknologi dan Start-up
 - 1) Pendanaan: Retained earnings dan ekuitas investor
 - 2) Alasan: Risiko tinggi, aset tidak dapat dijadikan jaminan, *leverage* tinggi berisiko
 - 3) Return tinggi diharapkan oleh investor untuk menutupi risiko
- c. Perusahaan Manufaktur
 - 1) Pendanaan: Kombinasi utang bank dan retained earnings
 - 2) *Operating leverage* tinggi karena biaya tetap produksi signifikan
 - 3) Strategi: Gunakan utang moderat dan internal cash untuk menjaga risiko terkendali



BAB VIII

KEBIJAKAN DIVIDEN

Kebijakan dividen merupakan salah satu aspek penting dalam manajemen keuangan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan mengenai pembagian laba kepada pemegang saham. Perusahaan harus menyeimbangkan antara membayar dividen untuk memenuhi harapan investor dan mempertahankan laba ditahan untuk mendukung pertumbuhan dan investasi. Terdapat berbagai bentuk dividen, seperti dividen tunai, dividen saham, dan dividen spesial, yang dapat disesuaikan dengan kondisi keuangan, strategi perusahaan, dan preferensi pemegang saham.

Teori kebijakan dividen membantu menjelaskan perilaku perusahaan dalam menentukan tingkat dan bentuk dividen. Teori residual menyatakan dividen dibayarkan dari laba yang tersisa setelah kebutuhan investasi terpenuhi, sedangkan teori relevansi dividen (Miller & Modigliani) menekankan bahwa kebijakan dividen dapat memengaruhi nilai perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen meliputi profitabilitas, arus kas, stabilitas laba, kondisi pasar modal, dan pertimbangan pajak. Dengan memahami teori dan faktor ini, perusahaan dapat merumuskan strategi dividen yang optimal, menjaga kepuasan investor, dan mendukung pertumbuhan jangka panjang.

A. Konsep dan Jenis Dividen

Dividen adalah bagian dari laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas investasinya. Dividen merupakan salah satu bentuk distribusi keuntungan perusahaan dan merupakan indikator kesehatan keuangan serta profitabilitas perusahaan (Brealey *et al.*, 2020).

Kebijakan dividen mengacu pada keputusan manajemen mengenai berapa besar laba yang akan dibagikan, bentuk pembagian,

dan frekuensi distribusi dividen. Keputusan ini tidak hanya memengaruhi kepuasan investor, tetapi juga struktur modal, biaya modal, dan nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang konsisten dan transparan dapat meningkatkan reputasi perusahaan di pasar modal.

Dividen adalah distribusi laba bersih kepada pemegang saham, yang dapat berbentuk kas atau saham tambahan. Dividen merupakan alat untuk:

1. Memberikan return langsung kepada investor.
2. Menunjukkan kinerja keuangan dan profitabilitas perusahaan.
3. Menyediakan sinyal positif kepada pasar tentang stabilitas perusahaan.

Kebijakan dividen adalah strategi perusahaan dalam menentukan besarnya laba yang dibagikan dan laba yang ditahan. Menurut Petty *et al.* (2015), kebijakan dividen dapat memengaruhi persepsi investor, biaya modal, dan peluang investasi masa depan.

1. Dividen Tinggi: Memberikan kepuasan jangka pendek bagi pemegang saham, tetapi mengurangi dana untuk reinvestasi.
2. Dividen Rendah: Mempertahankan dana internal untuk ekspansi, namun bisa menurunkan persepsi investor terhadap profitabilitas saat ini.

Beberapa teori mendasari kebijakan dividen, antara lain:

1. *Residual Dividend Theory*: Dividen dibayarkan setelah kebutuhan investasi terpenuhi.
2. *Bird-in-the-Hand Theory*: Investor lebih menghargai dividen tunai daripada potensi capital gain.
3. *Signaling Theory*: Dividen digunakan sebagai sinyal kinerja perusahaan kepada pasar.

Faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen:

1. Profitabilitas Perusahaan: Perusahaan dengan laba tinggi lebih mampu membayar dividen tunai tinggi.
2. Arus Kas dan Likuiditas: Dividen tunai memerlukan kas tersedia. Perusahaan dengan kas terbatas mungkin memilih dividen saham atau dividen kecil.
3. Pertumbuhan dan Peluang Investasi: Perusahaan dengan peluang investasi tinggi cenderung menahan laba untuk reinvestasi.
4. Sikap Investor: Investor institusional sering mengharapkan dividen stabil, sedangkan investor pertumbuhan mengutamakan capital gain.

5. Kebijakan Pajak: Tarif pajak dividen dapat memengaruhi preferensi investor dan keputusan manajemen.
6. Kestabilan dan Sinyal Pasar: Dividen stabil memberikan sinyal positif tentang profitabilitas jangka panjang (*Signaling Theory*).
Dividen dapat dibedakan berdasarkan bentuk, frekuensi, dan sumber pembiayaan.

1. Berdasarkan Bentuk

a. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen tunai adalah pembayaran langsung kepada pemegang saham dalam bentuk kas.

- 1) Kelebihan: Memberikan return langsung, mudah diukur, menarik investor yang mencari pendapatan tetap.
- 2) Kekurangan: Mengurangi kas perusahaan, dapat membatasi reinvestasi dan ekspansi.

Contoh: Perusahaan manufaktur stabil membayar dividen tunai setiap kuartal sebesar 40–50% laba bersih.

b. Dividen Saham (*Stock Dividend / Scrip Dividend*)

Dividen saham adalah pembagian saham tambahan kepada pemegang saham, bukan kas.

- 1) Kelebihan: Tidak mengurangi kas, mempertahankan dana internal, meningkatkan jumlah saham beredar.
- 2) Kekurangan: Potensi dilusi kepemilikan, tidak memberikan pendapatan langsung kepada investor.

c. Dividen Properti (*Property Dividend*)

Dividen ini dibayarkan dengan aset selain kas, seperti produk perusahaan atau properti.

- 1) Kelebihan: Dapat mengurangi persediaan atau aset yang kurang produktif.
- 2) Kekurangan: Tidak likuid, penilaian aset dapat menjadi kompleks.

d. Dividen Khusus / Extra Dividend

Dividen ini dibayarkan di luar jadwal reguler, biasanya ketika perusahaan memiliki laba ekstra atau kas berlebih.

- 1) Kelebihan: Memberikan sinyal positif kepada investor, fleksibel.

2) Kekurangan: Tidak berkelanjutan, dapat memunculkan ekspektasi tidak realistik.

2. Berdasarkan Frekuensi

a. Dividen Tahunan (*Annual Dividend*)

Dividen tahunan adalah bentuk pembagian laba yang dilakukan perusahaan sekali dalam setahun, biasanya setelah laporan keuangan tahunan diaudit dan disetujui oleh dewan direksi serta pemegang saham. Pendekatan ini memungkinkan perusahaan menilai kinerja keuangan secara keseluruhan sebelum menentukan besaran dividen yang akan dibayarkan, sehingga keputusan lebih matang dan mencerminkan profitabilitas tahunan yang sesungguhnya (Brigham & Houston, 2019). Perusahaan yang stabil secara finansial sering memilih dividen tahunan karena mampu mempertahankan arus kas yang cukup sepanjang tahun tanpa tekanan untuk membayar dividen secara berkala.

Dividen tahunan juga meminimalkan biaya administrasi dan operasional terkait pembayaran dividen. Investor cenderung menganggap perusahaan yang membayar dividen tahunan sebagai entitas yang berhati-hati dan konsisten dalam pengelolaan laba. Meskipun frekuensi pembayarannya rendah dibanding dividen kuartalan, metode ini memberikan kepastian bahwa dividen diberikan berdasarkan evaluasi kinerja tahunan yang menyeluruh, sehingga menyeimbangkan antara kebutuhan investor dan kemampuan finansial perusahaan.

b. Dividen Kuartalan (*Quarterly Dividend*)

Dividen kuartalan adalah pembagian laba perusahaan yang dilakukan setiap tiga bulan, atau empat kali dalam setahun. Strategi ini banyak diterapkan oleh perusahaan publik yang ingin memberikan aliran kas yang lebih teratur kepada investor, sehingga meningkatkan daya tarik saham di pasar modal. Dengan dividen kuartalan, investor memperoleh pendapatan rutin dari investasinya, yang dapat digunakan untuk kebutuhan konsumsi atau reinvestasi, sehingga meningkatkan kepuasan dan loyalitas investor (Brealey *et al.*, 2020).

Dividen kuartalan juga berfungsi sebagai sinyal kesehatan keuangan perusahaan. Perusahaan yang mampu membayar

dividen secara konsisten setiap kuartal dianggap memiliki kinerja keuangan yang solid dan manajemen yang terpercaya. Frekuensi pembayaran yang lebih tinggi ini juga meningkatkan likuiditas saham karena investor cenderung mempertahankan saham yang memberikan return rutin, sehingga harga saham dapat lebih stabil di pasar.

c. Dividen Interim

Dividen interim adalah pembayaran dividen yang dilakukan sebelum laporan keuangan tahunan perusahaan diselesaikan, biasanya di tengah tahun fiskal. Dividen ini didasarkan pada estimasi laba yang diperoleh selama periode berjalan atau sebagai distribusi tambahan dari laba yang telah tercatat. Tujuan utama dividen interim adalah memberikan aliran kas lebih awal kepada pemegang saham dan menunjukkan keyakinan manajemen terhadap kinerja keuangan perusahaan selama tahun berjalan.

Dividen interim juga berfungsi sebagai sinyal positif bagi pasar dan investor. Dengan membayarkan dividen di tengah tahun, perusahaan menunjukkan transparansi dan komitmen terhadap pemegang saham, sekaligus meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek keuntungan jangka panjang. Strategi ini sering digunakan oleh perusahaan yang memiliki arus kas stabil dan ingin menjaga loyalitas investor, serta dapat menjadi alat untuk menstabilkan harga saham melalui pengiriman sinyal kesehatan keuangan yang berkelanjutan.

3. Berdasarkan Sumber Pembiayaan

a. Dividen dari Laba Bersih (*Earnings Dividend*)

Dividen dari laba bersih adalah jenis dividen yang dibayarkan langsung dari laba operasional perusahaan setelah dikurangi pajak dan biaya lainnya. Sumber ini merupakan metode paling umum untuk mendistribusikan keuntungan kepada pemegang saham karena mencerminkan kinerja keuangan dan profitabilitas perusahaan selama periode tertentu. Pembayaran dividen dari laba bersih menunjukkan bahwa perusahaan menghasilkan arus kas yang cukup untuk mendukung kegiatan operasional sekaligus memberikan imbal hasil kepada investor.

Dividen dari laba bersih juga berperan dalam membangun kepercayaan investor. Konsistensi dalam membayarkan dividen jenis ini mencerminkan stabilitas dan manajemen yang bertanggung jawab, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai saham dan menarik investor baru. Strategi ini biasanya diadopsi oleh perusahaan yang sudah mapan, dengan arus kas stabil dan kebutuhan reinvestasi yang terencana, sehingga dapat menyeimbangkan pertumbuhan bisnis dengan kepuasan pemegang saham.

b. Dividen dari Cadangan atau Surplus (*Reserve Dividend*)

Dividen dari cadangan atau surplus adalah pembayaran dividen yang bersumber dari laba ditahan atau surplus modal perusahaan, bukan dari laba operasional saat itu. Metode ini biasanya digunakan ketika laba bersih perusahaan tidak mencukupi untuk membayar dividen, tetapi manajemen ingin menjaga konsistensi pembayaran dividen agar tetap memenuhi harapan pemegang saham. Pendekatan ini menunjukkan komitmen perusahaan terhadap investor dan mempertahankan reputasi pasar dalam hal distribusi keuntungan (Hillier *et al.*, 2020).

Penggunaan cadangan atau surplus sebagai sumber pembayaran juga memberikan fleksibilitas bagi perusahaan dalam menghadapi fluktuasi kinerja keuangan. Dengan strategi ini, perusahaan dapat menyeimbangkan antara kebutuhan reinvestasi untuk pertumbuhan dan kepuasan pemegang saham. Namun, praktik ini harus dikelola dengan hati-hati karena penggunaan cadangan yang berlebihan dapat mengurangi kemampuan perusahaan untuk menutupi kebutuhan modal di masa mendatang.

B. Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting dalam manajemen keuangan perusahaan, karena memengaruhi alokasi laba, kepuasan investor, struktur modal, dan nilai perusahaan (Bodie & Kane, 2020). Teori kebijakan dividen berusaha menjelaskan hubungan antara dividen yang dibayarkan dengan nilai perusahaan dan persepsi investor.

Seiring perkembangan teori keuangan modern, sejumlah pendekatan muncul untuk menjelaskan bagaimana perusahaan menentukan tingkat dan bentuk dividen, termasuk Modigliani & Miller (*Irrelevance Theory*), *Residual Dividend Theory*, *Bird-in-the-Hand Theory*, dan *Signaling Theory*. Teori-teori ini memberikan kerangka konseptual untuk memahami praktik kebijakan dividen dalam berbagai kondisi ekonomi dan industri.

1. Teori *Irrelevance* (Modigliani & Miller)

Teori *Irrelevance* yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1961), menegaskan bahwa dalam kondisi pasar modal yang sempurna tanpa pajak, biaya transaksi, atau asimetri informasi kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan. Konsep inti dari teori ini adalah bahwa nilai sebuah perusahaan sepenuhnya ditentukan oleh kemampuannya menghasilkan arus kas dari proyek-proyek investasi yang menguntungkan, bukan oleh besarnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Dengan kata lain, dividen hanyalah salah satu bentuk distribusi kas, sementara investor dapat menyesuaikan aliran kasnya sendiri melalui mekanisme “*homemade dividend*” dengan menjual saham jika menginginkan likuiditas.

Teori ini berimplikasi bahwa perusahaan sebaiknya lebih memfokuskan perhatian pada pemilihan proyek investasi yang memberikan nilai tambah positif (NPV positif) daripada berfokus pada besarnya dividen. Investor yang rasional akan menilai potensi keuntungan jangka panjang dari investasi perusahaan, bukan sekadar dividen yang diterima pada periode tertentu. Hal ini mendorong manajemen untuk mengalokasikan modal secara efisien pada proyek yang memberikan return tertinggi bagi perusahaan.

Teori ini sering dikritik karena asumsi pasar yang digunakan sangat idealistik dan jarang ditemukan dalam praktik nyata. Di dunia nyata, faktor-faktor seperti pajak, biaya transaksi, risiko kebangkrutan, dan informasi yang tidak simetris memengaruhi keputusan investor terkait dividen. Misalnya, pajak atas dividen bisa membuat investor lebih memilih capital gain daripada menerima dividen tunai, sedangkan biaya transaksi dapat membuat penyesuaian “*homemade dividend*” menjadi tidak efisien.

2. *Residual Dividend Theory*

Residual Dividend Theory menekankan bahwa pembayaran dividen sebaiknya dilakukan hanya dari sisa laba yang tidak digunakan untuk membiayai proyek investasi bernilai tambah. Menurut Brealey *et al.* (2020), langkah utama dalam pendekatan ini dimulai dengan mengidentifikasi kebutuhan investasi perusahaan untuk proyek-proyek yang dapat memberikan return positif. Setelah kebutuhan investasi terpenuhi menggunakan laba internal, sisa laba yang tersedia kemudian dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Dengan demikian, teori ini menempatkan pertumbuhan perusahaan dan optimalisasi penggunaan modal internal sebagai prioritas utama.

Salah satu keuntungan utama dari *Residual Dividend Theory* adalah perusahaan mampu memprioritaskan pertumbuhan jangka panjang karena seluruh laba digunakan terlebih dahulu untuk membiayai proyek-proyek yang meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini juga membantu meminimalkan biaya modal eksternal karena perusahaan mengurangi ketergantungan pada utang atau penerbitan saham baru, yang biasanya lebih mahal dibandingkan menggunakan dana internal. Strategi ini relevan terutama untuk perusahaan yang memiliki peluang investasi yang tinggi dan memerlukan dana untuk ekspansi atau pengembangan produk baru.

Penerapan teori residual memiliki kelemahan signifikan, yaitu ketidakstabilan dividen. Karena pembayaran dividen bergantung pada laba dan jumlah proyek yang dibiayai, besarnya dividen dapat berfluktuasi dari tahun ke tahun. Investor yang mengharapkan pembayaran dividen yang konsisten mungkin merasa kurang puas, terutama investor institusional atau pensiunan yang mengandalkan arus kas dividen sebagai sumber pendapatan rutin.

3. *Bird-in-the-Hand Theory*

Bird-in-the-Hand Theory menekankan bahwa investor lebih menghargai dividen tunai yang dibayarkan saat ini dibandingkan dengan potensi capital gain di masa depan. Gordon (1963) menjelaskan bahwa dividen memberikan kepastian arus kas kepada investor, sehingga mengurangi risiko yang terkait dengan ketidakpastian pasar atau kinerja perusahaan di masa mendatang. Konsep ini berakar pada psikologi investor yang cenderung lebih memilih “burung di tangan” daripada

“dua burung di semak,” yang berarti dividen saat ini lebih berharga daripada keuntungan yang belum direalisasi.

Teori ini menyatakan bahwa pembayaran dividen yang konsisten dan stabil dapat meningkatkan harga saham. Investor menghargai kepastian arus kas, sehingga perusahaan yang rutin membayar dividen dianggap lebih dapat diandalkan dan memiliki risiko lebih rendah. Kenaikan dividen biasanya dipandang positif oleh pasar karena menunjukkan keyakinan manajemen terhadap arus kas dan prospek laba di masa depan. Dengan demikian, dividen menjadi sinyal penting mengenai kesehatan keuangan perusahaan dan stabilitas operasionalnya.

Pada praktiknya, *Bird-in-the-Hand Theory* mendorong perusahaan untuk membayar dividen yang stabil dan moderat. Perusahaan yang mengikuti prinsip ini cenderung menarik investor konservatif yang lebih mengutamakan kepastian pengembalian dibandingkan pertumbuhan jangka panjang. Saham dengan dividen tinggi sering dipandang sebagai investasi yang aman, terutama bagi investor yang membutuhkan pendapatan reguler, seperti pensiunan atau institusi yang mengandalkan arus kas dividen.

4. *Signaling Theory*

Signaling Theory menekankan bahwa dividen berfungsi sebagai alat komunikasi antara manajemen perusahaan dan pasar, memberikan informasi mengenai prospek dan kesehatan keuangan perusahaan. Bhattacharya (1979) menyatakan bahwa perubahan dalam tingkat dividen sering kali dimaknai oleh investor sebagai sinyal mengenai ekspektasi laba masa depan. Kenaikan dividen dianggap menandakan bahwa manajemen yakin arus kas dan laba perusahaan akan tetap stabil, sementara penurunan dividen dapat diartikan sebagai indikasi potensi masalah keuangan atau keputusan manajemen untuk menahan laba guna membiayai investasi strategis.

Konsep ini menekankan bahwa dividen tidak hanya berfungsi sebagai distribusi laba, tetapi juga sebagai alat untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham. Investor, terutama yang rasional dan cermat, menafsirkan sinyal dividen untuk menilai kredibilitas dan prospek jangka panjang perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang secara konsisten membayar dividen atau meningkatkan dividen secara bertahap dapat membangun reputasi positif

di mata pasar, yang berpotensi meningkatkan harga saham dan menurunkan biaya modal.

Pada praktiknya, *Signaling Theory* mendorong manajemen untuk menggunakan kebijakan dividen sebagai strategi komunikasi yang efektif. Dividen reguler dan stabil dapat menunjukkan keyakinan manajemen terhadap kinerja keuangan perusahaan, sehingga menarik investor konservatif yang mencari kepastian arus kas. Selain itu, pengumuman dividen juga digunakan sebagai indikator kesehatan perusahaan bagi analis dan lembaga keuangan, membantu pasar menilai risiko investasi dan prospek pertumbuhan perusahaan secara lebih akurat.

5. *Agency Theory*

Agency Theory membahas adanya potensi konflik kepentingan antara manajemen perusahaan (*agent*) dan pemegang saham (*principal*). Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa manajemen, yang memiliki kontrol atas keputusan operasional dan keuangan, mungkin mengambil tindakan yang tidak sepenuhnya sejalan dengan kepentingan pemegang saham, seperti menahan laba berlebihan atau menginvestasikan dana dalam proyek yang berisiko tinggi atau tidak menguntungkan. Dalam konteks kebijakan dividen, teori ini menekankan peran dividen sebagai mekanisme pengendalian yang membatasi kebebasan manajemen dalam menggunakan laba secara sewenang-wenang.

Dengan membayarkan dividen, perusahaan memaksa manajemen untuk menyalurkan sebagian laba kepada pemegang saham, sehingga mengurangi dana yang tersedia untuk pengeluaran internal yang tidak produktif. Hal ini dapat menurunkan risiko *agency cost* karena manajemen lebih ter dorong untuk membuat keputusan investasi yang rasional dan menguntungkan bagi pemegang saham. Selain itu, pembayaran dividen yang konsisten juga memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham, meningkatkan kepercayaan investor dan reputasi perusahaan.

6. *Clientele Effect Theory*

Clientele Effect Theory menekankan bahwa investor memiliki preferensi yang berbeda terkait dengan pembayaran dividen, tergantung pada kebutuhan pendapatan, tingkat pajak, dan strategi investasi masing-masing. Sebagian investor, seperti pensiunan atau investor konservatif, lebih menyukai dividen yang stabil karena mengandalkan arus kas tunai dari dividen untuk kebutuhan hidup sehari-hari. Sebaliknya, investor yang lebih fokus pada pertumbuhan jangka panjang mungkin lebih menyukai perusahaan yang menahan laba untuk reinvestasi, sehingga capital gain lebih tinggi daripada dividen tunai (Petty *et al.*, 2015).

Berdasarkan teori ini, perusahaan dapat menyesuaikan kebijakan dividen untuk menarik dan mempertahankan kelompok investor tertentu. Misalnya, perusahaan utilitas yang stabil cenderung membayar dividen reguler untuk menarik investor konservatif yang mencari pendapatan rutin. Di sisi lain, perusahaan teknologi yang berfokus pada ekspansi dan inovasi mungkin membayar dividen lebih rendah atau tidak sama sekali untuk memaksimalkan reinvestasi laba, sehingga menarik investor yang mencari pertumbuhan modal. Implikasi praktik dari *Clientele Effect* adalah bahwa perusahaan harus mempertimbangkan komposisi basis investornya ketika menentukan kebijakan dividen. Perubahan dividen yang tidak sesuai dengan preferensi investor dapat menimbulkan reaksi negatif, seperti penjualan saham yang menyebabkan volatilitas harga.

7. *Tax Preference Theory*

Tax Preference Theory membahas pengaruh pajak terhadap preferensi investor terkait dividen dan capital gain. Dalam banyak yurisdiksi, dividen tunai dikenakan pajak lebih tinggi dibandingkan dengan capital gain yang direalisasikan saat penjualan saham. Akibatnya, investor yang sensitif terhadap pajak cenderung lebih menyukai perusahaan yang menahan laba untuk reinvestasi atau membayar dividen minimal, sehingga potensi capital gain lebih besar dan beban pajak lebih rendah (Brealey *et al.*, 2020).

Dari perspektif perusahaan, teori ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak hanya dipengaruhi oleh kebutuhan internal atau strategi pertumbuhan, tetapi juga oleh preferensi pajak investor. Misalnya, perusahaan dengan basis investor yang mayoritas menghindari pajak tinggi dapat menyesuaikan dividen lebih rendah

untuk meningkatkan nilai total bagi pemegang saham. Sebaliknya, perusahaan dengan investor yang tidak terlalu sensitif terhadap pajak atau membutuhkan arus kas reguler tetap dapat membayar dividen lebih tinggi.

Implikasi praktik *Tax Preference Theory* adalah bahwa manajemen keuangan harus memperhitungkan struktur basis investor dan kebijakan pajak saat merumuskan dividen. Kegagalan memahami preferensi pajak dapat menurunkan permintaan saham atau menyebabkan volatilitas harga. Dengan demikian, strategi dividen yang optimal mengintegrasikan pertimbangan pajak investor, stabilitas arus kas, dan kebutuhan pertumbuhan perusahaan untuk mencapai keseimbangan antara nilai bagi pemegang saham dan keberlanjutan bisnis jangka panjang.

C. Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah salah satu aspek penting dalam manajemen keuangan karena memengaruhi kepuasan investor, nilai perusahaan, dan arus kas internal. Keputusan mengenai besar kecilnya dividen tidak dilakukan secara sembarangan, melainkan dipengaruhi oleh berbagai faktor internal dan eksternal perusahaan (Zutter & Smart, 2019). Dalam praktiknya, kebijakan dividen mencerminkan strategi manajemen untuk menyeimbangkan kepentingan pemegang saham dengan kebutuhan pendanaan perusahaan. Faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen dapat dikategorikan menjadi: 1) faktor internal perusahaan, 2) faktor eksternal atau pasar, dan 3) faktor terkait investor.

1. Faktor Internal Perusahaan

a. Profitabilitas Perusahaan

Profitabilitas adalah faktor utama yang menentukan kemampuan perusahaan membayar dividen (Brigham & Houston, 2019). Perusahaan yang menghasilkan laba tinggi secara konsisten memiliki fleksibilitas untuk:

- 1) Memberikan dividen tunai reguler atau ekstra.
- 2) Menjaga stabilitas dividen dari tahun ke tahun.

Studi empiris menunjukkan bahwa perusahaan dengan margin laba bersih tinggi cenderung memiliki rasio pembayaran dividen (*payout ratio*) lebih tinggi. Misalnya, perusahaan utilitas yang profitabilitasnya stabil biasanya membagikan 40–60% laba bersih sebagai dividen.

b. Arus Kas dan Likuiditas

Dividen tunai memerlukan ketersediaan kas yang cukup. Perusahaan yang memiliki laba tinggi namun arus kas terbatas mungkin tidak dapat membayar dividen tunai penuh. Implikasi praktik:

- 1) Arus kas operasi yang kuat → dividen tunai lebih tinggi.
- 2) Arus kas terbatas → perusahaan memilih dividen saham atau menunda dividen.

Menurut Brealey *et al.* (2020), perusahaan yang mengalami tekanan likuiditas sering menahan laba untuk mendukung operasi dan investasi.

c. Pertumbuhan dan Kebutuhan Investasi

Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan cepat cenderung menahan laba untuk membiayai proyek baru (*Residual Dividend Theory*). Faktor ini menjelaskan mengapa start-up atau perusahaan teknologi jarang membayar dividen besar pada tahap awal.

- 1) Keuntungan: Menahan laba memungkinkan perusahaan memaksimalkan NPV proyek dan meningkatkan nilai jangka panjang.
- 2) Kekurangan: Investor yang menginginkan dividen tunai mungkin kecewa, sehingga harga saham bisa terpengaruh jangka pendek.

d. Struktur Modal dan *Leverage*

Struktur modal memengaruhi kemampuan membayar dividen. Perusahaan dengan utang tinggi (*high leverage*) harus memperhatikan kewajiban bunga dan pokok sebelum membagikan dividen.

- 1) *Debt-to-Equity Ratio* tinggi: Dividen cenderung rendah untuk menjaga arus kas guna membayar utang.
- 2) *Debt-to-Equity Ratio* rendah: Lebih fleksibel membayar dividen tinggi.

Leverage dapat menjadi alat untuk menyeimbangkan risiko antara investor ekuitas dan kreditor. Peningkatan dividen tanpa memperhitungkan *leverage* dapat meningkatkan risiko kebangkrutan.

e. Kestabilan Laba

Kestabilan laba merupakan faktor internal penting yang memengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Perusahaan yang memiliki laba fluktuatif cenderung mengadopsi pendekatan konservatif dalam pembayaran dividen untuk menjaga kepercayaan investor dan reputasi di pasar modal (Ehrhardt, 2011). Dengan membatasi besaran dividen ketika laba turun, perusahaan dapat menghindari penurunan harga saham yang tajam akibat persepsi pasar bahwa perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Strategi ini juga membantu perusahaan mempertahankan fleksibilitas kas untuk menghadapi kebutuhan operasional atau peluang investasi mendadak.

f. Kebijakan Internal Perusahaan

Kebijakan internal perusahaan menjadi faktor penting dalam menentukan besaran dan konsistensi dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Banyak perusahaan cenderung mengikuti tradisi atau sejarah pembayaran dividen tertentu untuk menjaga reputasi dan kepercayaan investor. Konsistensi ini memberikan sinyal stabilitas dan kredibilitas perusahaan di pasar modal, sehingga investor merasa aman dalam mengandalkan pendapatan dividen sebagai bagian dari return investasinya. Selain itu, perusahaan sering menetapkan target payout ratio, misalnya antara 30–50% dari laba bersih, sebagai panduan internal dalam merumuskan kebijakan dividen, sehingga keputusan pembayaran dividen lebih terstruktur dan sesuai dengan kapasitas keuangan perusahaan.

Peran manajemen dan dewan direksi juga krusial dalam kebijakan internal dividen. Manajemen dapat memberikan rekomendasi mengenai dividen interim atau dividen khusus berdasarkan kinerja keuangan dan kebutuhan kas perusahaan. Sementara itu, dewan direksi memiliki otoritas final dalam menyetujui jumlah dan jadwal pembayaran dividen, menyeimbangkan antara kepentingan pemegang saham dan

kebutuhan perusahaan untuk reinvestasi. Pendekatan ini memastikan bahwa kebijakan dividen tidak hanya mempertimbangkan faktor eksternal, tetapi juga selaras dengan strategi jangka panjang dan keberlanjutan keuangan perusahaan.

2. Faktor Eksternal dan Pasar

a. Kondisi Ekonomi Makro

Kondisi ekonomi makro menjadi salah satu faktor eksternal yang signifikan dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan. Saat perekonomian berada dalam fase pertumbuhan, arus kas perusahaan biasanya lebih stabil dan risiko gagal bayar rendah. Dalam kondisi ini, perusahaan cenderung lebih berani membagikan dividen yang tinggi kepada pemegang saham sebagai bentuk pembagian keuntungan yang optimal sekaligus memperkuat persepsi positif investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan (Hillier *et al.*, 2020). Pembayaran dividen yang lebih besar juga dapat meningkatkan harga saham dan menarik minat investor baru.

Pada saat ekonomi mengalami resesi atau inflasi tinggi, ketidakpastian pasar meningkat sehingga perusahaan cenderung menahan laba untuk menjaga likuiditas dan keberlanjutan operasional. Penahanan laba ini menjadi strategi mitigasi risiko untuk menghadapi fluktuasi pendapatan dan biaya yang tidak terduga. Dengan menyesuaikan dividen terhadap kondisi ekonomi, perusahaan mampu menjaga stabilitas keuangan jangka panjang sekaligus mempertahankan kepercayaan investor, meskipun pembayaran dividen mungkin lebih konservatif dibandingkan periode ekonomi yang lebih stabil.

b. Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga merupakan faktor eksternal penting yang memengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Saat suku bunga rendah, biaya pinjaman relatif murah, sehingga perusahaan lebih mudah memperoleh pendanaan eksternal untuk membiayai operasional maupun proyek investasi. Kondisi ini memungkinkan perusahaan memiliki arus kas lebih fleksibel dan cukup untuk membagikan dividen kepada pemegang saham tanpa mengorbankan likuiditas atau stabilitas keuangan (Brealey

et al., 2020). Oleh karena itu, perusahaan cenderung meningkatkan pembayaran dividen pada periode suku bunga rendah sebagai strategi menarik investor dan menunjukkan kinerja keuangan yang sehat.

Ketika suku bunga tinggi, biaya utang meningkat sehingga perusahaan harus mengalokasikan lebih banyak dana untuk membayar bunga. Beban bunga yang tinggi dapat mengurangi arus kas bebas yang tersedia untuk dividen, sehingga perusahaan mungkin menahan atau menurunkan pembayaran dividen. Kondisi ini memaksa manajemen untuk menyeimbangkan antara memenuhi kewajiban finansial, menjaga likuiditas, dan tetap memberikan imbal hasil kepada pemegang saham.

c. Regulasi dan Pajak

Regulasi dan pajak merupakan faktor eksternal yang memengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Tarif pajak atas dividen dibandingkan dengan capital gain dapat mengubah preferensi investor. Jika pajak dividen tinggi, investor cenderung lebih menyukai pertumbuhan nilai saham daripada menerima dividen tunai, sehingga perusahaan mungkin menyesuaikan kebijakan dividen untuk menarik atau mempertahankan investor tertentu. Sebaliknya, tarif pajak rendah atas dividen mendorong perusahaan untuk membagikan lebih banyak laba kepada pemegang saham, karena dividen menjadi lebih menguntungkan bagi investor.

Regulasi perusahaan publik juga berperan penting. Beberapa yurisdiksi mewajibkan perusahaan untuk mengungkapkan kebijakan dividen secara transparan, termasuk frekuensi, proporsi, dan sumber pembiayaan dividen (OECD, 2020). Transparansi ini bertujuan meningkatkan kepercayaan investor, mengurangi asimetri informasi, dan memastikan pasar modal berfungsi secara efisien. Dengan adanya regulasi dan pajak, perusahaan harus menyeimbangkan antara kepentingan pemegang saham, kewajiban hukum, dan strategi keuangan jangka panjang.

d. Likuiditas Pasar Modal

Likuiditas pasar modal merupakan faktor eksternal penting yang memengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Ketersediaan

investor yang tertarik pada saham dengan dividen tinggi dapat mendorong perusahaan untuk mempertahankan atau meningkatkan pembayaran dividen. Ketika permintaan investor terhadap saham dividen tinggi kuat, perusahaan publik memiliki insentif untuk membayar dividen reguler agar menarik lebih banyak investor dan meningkatkan likuiditas saham di pasar sekunder. Dengan demikian, kebijakan dividen bukan hanya soal distribusi laba, tetapi juga strategi pasar untuk memaksimalkan harga saham dan reputasi perusahaan.

3. Faktor Investor

a. Preferensi Investor (*Clientele Effect*)

Preferensi investor berperan penting dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan, yang dikenal sebagai efek clientele (*clientele effect*). Investor konservatif cenderung memilih saham dengan dividen stabil dan reguler karena memberikan aliran pendapatan rutin yang dapat diandalkan. Sebaliknya, investor yang fokus pada pertumbuhan lebih memprioritaskan capital gain dan bersedia menerima dividen rendah, dengan harapan nilai saham akan meningkat seiring waktu. Perusahaan perlu memahami komposisi investornya agar kebijakan dividen selaras dengan ekspektasi pasar (Brealey *et al.*, 2020).

Dengan menyesuaikan dividen sesuai preferensi investor, perusahaan dapat menarik kelompok investor tertentu sekaligus menjaga stabilitas harga saham. Misalnya, perusahaan yang ingin mempertahankan investor konservatif akan berusaha membayar dividen stabil meski laba berfluktuasi, sementara perusahaan pertumbuhan mungkin menahan laba untuk reinvestasi. Strategi ini membantu menciptakan basis investor yang loyal dan mengurangi volatilitas harga saham di pasar modal, sekaligus mendukung tujuan jangka panjang perusahaan.

b. Persepsi Risiko dan Return

Persepsi risiko dan return investor sangat memengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Dividen tinggi memberikan kepastian return yang dapat mengurangi ketidakpastian bagi investor, sehingga persepsi risiko menjadi lebih rendah. Investor

cenderung merasa aman karena menerima aliran kas reguler dari dividen, terlepas dari fluktuasi harga saham di pasar. Strategi ini sering diterapkan oleh perusahaan yang ingin menarik investor konservatif atau mempertahankan stabilitas harga saham.

Dividen rendah atau tidak ada bisa diterima oleh investor yang memiliki fokus pada pertumbuhan jangka panjang dan potensi kenaikan harga saham, bersedia menanggung ketidakpastian arus kas saat ini karena percaya pada peningkatan nilai perusahaan di masa depan. Dalam hal ini, perusahaan dapat menahan laba untuk reinvestasi, mendukung ekspansi atau proyek strategis. Persepsi risiko yang lebih tinggi pada dividen rendah dikompensasikan oleh ekspektasi return jangka panjang yang lebih besar, mencerminkan keseimbangan antara risiko dan peluang pertumbuhan.

c. Reaksi Investor terhadap Perubahan Dividen

Reaksi investor terhadap perubahan dividen mencerminkan bagaimana informasi ini digunakan sebagai sinyal tentang kondisi dan prospek perusahaan. Menurut Signaling Theory, kenaikan dividen biasanya dipandang sebagai indikasi bahwa manajemen yakin laba masa depan stabil dan prospek bisnis positif. Investor menafsirkan sinyal ini sebagai tanda kesehatan keuangan perusahaan, yang seringkali mendorong peningkatan permintaan saham dan kenaikan harga pasar. Dengan demikian, dividen tidak hanya berfungsi sebagai distribusi laba, tetapi juga sebagai alat komunikasi strategis antara manajemen dan pasar.

Penurunan dividen dapat menimbulkan persepsi negatif, karena investor mungkin menilai bahwa perusahaan menghadapi kesulitan keuangan atau memilih menahan laba untuk mendanai investasi. Reaksi pasar terhadap penurunan dividen sering kali berupa penurunan harga saham, mencerminkan kekhawatiran investor terhadap profitabilitas dan likuiditas perusahaan.

D. Praktik Dividen di Perusahaan

Praktik dividen merupakan manifestasi nyata dari kebijakan dividen yang dirumuskan manajemen perusahaan. Dalam praktiknya, perusahaan publik maupun swasta menggunakan berbagai pendekatan

untuk membagikan laba kepada pemegang saham, baik berupa dividen tunai, dividen saham, atau dividen khusus, dengan mempertimbangkan kondisi internal, eksternal, dan preferensi investor (Brealey *et al.*, 2020).

Keputusan praktik dividen juga dipengaruhi oleh teori kebijakan dividen yang diadopsi, termasuk *Residual Dividend Theory*, *Bird-in-the-Hand Theory*, dan *Signaling Theory*. Selain itu, perusahaan menyesuaikan praktik dividen berdasarkan profil industri, tahap pertumbuhan, *leverage*, dan arus kas. Praktik dividen yang konsisten dan transparan dapat meningkatkan kepercayaan investor, stabilitas harga saham, dan nilai perusahaan jangka panjang. Faktor yang mempengaruhi praktik dividen:

1. Profitabilitas dan Arus Kas: Perusahaan stabil membayar dividen lebih tinggi.
2. Pertumbuhan dan Investasi: Perusahaan pertumbuhan tinggi menahan laba untuk ekspansi.
3. *Leverage* dan Struktur Modal: Dividen lebih rendah jika utang tinggi.
4. Preferensi Investor: Investor konservatif menghargai dividen tunai, investor pertumbuhan menghargai capital gain.
5. Kondisi Ekonomi dan Pasar: Resesi membatasi pembayaran dividen, sedangkan ekonomi stabil mendorong dividen tinggi.
6. Regulasi dan Pajak: Tarif pajak dividen memengaruhi besaran dividen dan bentuknya.

a. Bentuk Praktik Dividen

1) Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen tunai adalah bentuk dividen yang paling umum, di mana perusahaan membayar laba secara langsung kepada pemegang saham. Praktik ini banyak ditemui pada perusahaan dengan profitabilitas tinggi dan arus kas stabil, seperti perusahaan utilitas, infrastruktur, dan sektor energi (Brigham & Houston, 2019).

- a) Frekuensi pembayaran: Biasanya tahunan atau kuartalan.
- b) Persentase laba dibagikan: Umumnya 30–60% dari laba bersih.
- c) Keuntungan bagi investor: Mendapatkan return langsung, mengurangi risiko ketidakpastian laba.

Contoh empiris:

- a) Perusahaan listrik di Asia Tenggara rutin membagikan dividen kuartalan sebesar 40–50% laba bersih (OECD, 2020).
- b) Perusahaan FMCG besar di Amerika membayar dividen stabil meski profitabilitas fluktuatif, untuk menjaga reputasi dan loyalitas investor.

2) Dividen Saham (*Stock Dividend / Scrip Dividend*)

Dividen saham berupa penambahan jumlah saham yang diterima pemegang saham, bukan pembayaran tunai. Praktik ini digunakan untuk menjaga kas perusahaan sambil tetap memberikan imbal hasil kepada investor (Vesna, 2021).

Keuntungan:

- a) Tidak mengurangi kas.
- b) Memungkinkan reinvestasi untuk pertumbuhan.

Kekurangan:

- a) Potensi dilusi kepemilikan.
- b) Investor tidak menerima cash flow langsung.

Praktik nyata:

- a) Perusahaan teknologi atau start-up sering memberikan dividen saham ketika ingin menahan kas untuk R&D atau ekspansi.
- b) Di beberapa perusahaan farmasi besar, dividen saham diberikan untuk meningkatkan jumlah saham beredar tanpa mengganggu proyek investasi besar.

3) Dividen Khusus / *Extra Dividend*

Dividen khusus dibayarkan di luar jadwal reguler, biasanya karena laba ekstra atau penjualan aset non-operasional.

Tujuan praktik:

- a) Memberikan sinyal positif kepada investor.

Menjaga kepuasan investor ketika laba biasa terbatas.

Contoh:

- a) Perusahaan pertambangan membagikan dividen khusus setelah memperoleh laba dari harga komoditas yang tinggi.
- b) Startup e-commerce memberikan dividen ekstra setelah meraih keuntungan tak terduga dari IPO atau pendanaan eksternal.

b. Strategi Praktik Dividen Berdasarkan Tahap Pertumbuhan Perusahaan

1) Perusahaan Stabil

Perusahaan yang berada pada tahap stabil umumnya memiliki profitabilitas yang tinggi dan arus kas yang relatif konsisten dari operasi sehari-hari. Kondisi ini memungkinkan manajemen untuk merencanakan distribusi dividen secara teratur tanpa mengorbankan kebutuhan modal untuk operasional atau investasi. Dengan arus kas yang stabil, perusahaan mampu mempertahankan pembayaran dividen yang dapat diandalkan bagi pemegang saham, sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan.

Ciri utama perusahaan stabil adalah pertumbuhan yang moderat, tidak membutuhkan reinvestasi besar-besaran untuk ekspansi agresif, sehingga laba yang diperoleh dapat dibagi antara reinvestasi terbatas dan pembayaran dividen. Strategi dividen di tahap ini biasanya menekankan konsistensi dan prediktabilitas. Payout ratio yang diterapkan biasanya berkisar antara 40–60%, mencerminkan keseimbangan antara membayar dividen yang menarik bagi investor dan tetap mempertahankan dana untuk kebutuhan operasional atau proyek strategis.

2) Perusahaan Pertumbuhan Tinggi

Perusahaan yang berada pada tahap pertumbuhan tinggi biasanya fokus pada ekspansi bisnis, penelitian dan pengembangan (R&D), serta peningkatan pangsa pasar. Ciri utama perusahaan ini adalah reinvestasi laba secara intensif untuk mendukung pertumbuhan jangka panjang. Arus kas yang dihasilkan sering kali digunakan untuk membiayai proyek baru, memperluas kapasitas produksi, dan mengembangkan produk atau layanan inovatif. Dalam konteks ini, kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tunai cenderung terbatas karena kebutuhan modal internal sangat besar.

Praktik dividen pada perusahaan pertumbuhan tinggi biasanya mengikuti pendekatan residual dividend, di mana

dividen dibayarkan hanya dari sisa laba setelah kebutuhan investasi terpenuhi. Karena sebagian besar laba digunakan untuk mendanai ekspansi dan R&D, dividen yang dibayarkan relatif kecil atau bahkan tidak ada sama sekali. Strategi ini memungkinkan perusahaan untuk memaksimalkan potensi pertumbuhan dan meningkatkan nilai jangka panjang bagi pemegang saham, meskipun investor jangka pendek mungkin harus bersabar tanpa aliran dividen reguler.

3) Perusahaan Campuran / *Mature Growth*

Perusahaan dengan tahap pertumbuhan campuran atau mature growth biasanya berada pada fase stabilitas yang relatif tinggi, namun masih memiliki peluang investasi terbatas. Ciri utama perusahaan ini adalah kombinasi antara laba yang stabil dan prospek pertumbuhan yang moderat. Arus kas perusahaan umumnya cukup untuk menutupi operasi rutin dan beberapa proyek investasi tambahan, sehingga memungkinkan manajemen untuk membagikan sebagian laba kepada pemegang saham melalui dividen tunai. Pendekatan ini membantu menjaga kepercayaan investor sekaligus memastikan bahwa dana internal tetap tersedia untuk mendukung proyek strategis yang layak.

Pada praktik dividen, perusahaan mature growth cenderung membayar dividen reguler sebagai bentuk kepastian bagi investor. Selain itu, perusahaan dapat memberikan dividen ekstra atau special dividend ketika laba melebihi target atau terdapat surplus kas yang tidak dibutuhkan untuk investasi. Strategi ini memungkinkan perusahaan menyeimbangkan antara kebutuhan internal untuk pertumbuhan dan ekspektasi investor terhadap aliran dividen yang stabil. Dengan demikian, perusahaan tetap menarik bagi investor konservatif sekaligus mempertahankan fleksibilitas finansial.

c. Frekuensi dan Konsistensi Praktik Dividen

- 1) Tahunan: Umumnya untuk perusahaan kecil dan menengah.

- 2) Kuartalan: Digunakan oleh perusahaan besar dan stabil untuk menjaga arus kas investor.
- 3) Interim: Pembayaran dividen di tengah tahun berdasarkan estimasi laba.

Konsistensi dividen sangat penting karena:

- a) Meningkatkan kredibilitas manajemen.
- b) Mengurangi volatilitas harga saham.
- c) Memberikan sinyal positif kepada pasar (*Signaling Theory*).

Brealey *et al.* (2020) mencatat bahwa perusahaan yang mengubah dividen secara drastis cenderung memicu reaksi negatif pasar.



BAB IX

MANAJEMEN RISIKO

KEUANGAN

Manajemen risiko keuangan merupakan aspek penting dalam pengelolaan perusahaan modern karena risiko yang tidak terkelola dapat mengancam kelangsungan bisnis dan nilai perusahaan. Risiko keuangan mencakup berbagai bentuk, seperti risiko pasar, risiko kredit, risiko likuiditas, dan risiko operasional. Identifikasi risiko secara menyeluruh menjadi langkah awal yang krusial, diikuti dengan evaluasi dampak dan probabilitas terjadinya risiko tersebut. Strategi manajemen risiko yang efektif memungkinkan perusahaan mengurangi potensi kerugian, meningkatkan stabilitas keuangan, dan menjaga kepercayaan investor serta pemangku kepentingan lainnya.

Risiko pasar, suku bunga, dan nilai tukar menjadi perhatian utama bagi perusahaan yang bergerak di lingkungan global. Fluktuasi harga saham, obligasi, komoditas, serta volatilitas suku bunga dan kurs mata uang asing dapat memengaruhi arus kas, profitabilitas, dan nilai aset perusahaan. Untuk menghadapi risiko ini, perusahaan menggunakan berbagai instrumen derivatif, seperti kontrak *forward*, *futures*, *options*, dan *swap*, yang berfungsi sebagai lindung nilai (*hedging*). Penggunaan derivatif memungkinkan manajer keuangan menetralkan risiko tertentu dan menstabilkan kinerja keuangan, meskipun penggunaan yang tidak tepat dapat menimbulkan risiko tambahan.

A. Identifikasi Risiko Keuangan

Manajemen risiko keuangan merupakan bagian integral dari strategi korporasi modern yang bertujuan untuk meminimalkan potensi kerugian dan menjaga stabilitas keuangan perusahaan. Proses pertama dan paling krusial dalam manajemen risiko adalah identifikasi risiko keuangan, yaitu kegiatan mengenali berbagai potensi ancaman terhadap

posisi keuangan, likuiditas, dan profitabilitas suatu organisasi (Jorion, 2010). Menurut Brigham dan Houston (2019), identifikasi risiko keuangan adalah proses sistematis dalam menentukan sumber risiko yang mungkin memengaruhi arus kas atau nilai perusahaan. Tahap ini menjadi dasar bagi langkah-langkah selanjutnya, seperti pengukuran, evaluasi, mitigasi, dan pemantauan risiko. Tanpa identifikasi yang tepat, manajemen tidak akan mampu menetapkan strategi pengendalian risiko yang efektif.

Pada konteks globalisasi, perusahaan menghadapi risiko yang semakin kompleks akibat perubahan nilai tukar, volatilitas pasar modal, fluktuasi suku bunga, ketidakpastian geopolitik, dan disrupti teknologi (Hull, 2023). Oleh karena itu, identifikasi risiko keuangan kini tidak hanya mencakup risiko tradisional, tetapi juga risiko non-konvensional seperti cyber risk, reputational risk, dan sustainability risk. Risiko keuangan (*financial risk*) adalah kemungkinan terjadinya perbedaan antara hasil aktual dan hasil yang diharapkan dari aktivitas keuangan suatu entitas, yang dapat menimbulkan kerugian finansial (Hopkin, 2018). Risiko ini timbul dari berbagai aktivitas keuangan seperti investasi, pembiayaan, transaksi internasional, maupun operasi bisnis sehari-hari.

ISO 31000 (2018) mendefinisikan risiko sebagai “efek dari ketidakpastian terhadap tujuan,” yang dalam konteks keuangan dapat diartikan sebagai potensi fluktuasi nilai aset, liabilitas, dan pendapatan akibat faktor pasar atau operasional. Secara umum, risiko keuangan dapat dikelompokkan menjadi:

1. Risiko Pasar (*Market Risk*): Terjadi karena perubahan variabel pasar seperti suku bunga, nilai tukar, dan harga saham.
2. Risiko Kredit (*Credit Risk*): Timbul ketika pihak lawan gagal memenuhi kewajiban pembayaran.
3. Risiko Likuiditas (*Liquidity Risk*): Berkaitan dengan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek.
4. Risiko Operasional (*Operational Risk*): Disebabkan oleh kegagalan sistem, manusia, atau proses internal.
5. Risiko Hukum dan Regulasi (*Legal/Regulatory Risk*): Timbul akibat pelanggaran hukum atau perubahan regulasi.

Identifikasi risiko keuangan memiliki beberapa tujuan strategis (Lam, 2014):

1. Mendeteksi potensi ancaman sejak dini untuk menghindari dampak finansial besar.
2. Menentukan prioritas risiko, yaitu risiko yang paling signifikan terhadap tujuan keuangan.
3. Menyediakan informasi untuk perencanaan mitigasi yang efisien.
4. Meningkatkan kesiapan organisasi terhadap perubahan eksternal.
5. Menjamin kepatuhan terhadap regulasi manajemen risiko, seperti Basel III atau peraturan OJK tentang manajemen risiko bank.

Tanpa proses identifikasi yang menyeluruh, perusahaan akan menghadapi kesulitan dalam memperkirakan kerugian potensial dan menentukan kebijakan lindung nilai (*hedging*) yang tepat. Identifikasi risiko merupakan tahap awal dalam siklus manajemen risiko yang mencakup kegiatan berikut:

1. Pengumpulan Informasi (*Information Gathering*)

Tahap pengumpulan informasi (*information gathering*) merupakan langkah awal yang sangat penting dalam proses manajemen risiko keuangan. Pada tahap ini, perusahaan mengumpulkan berbagai data yang relevan untuk memahami kondisi keuangan dan lingkungan bisnis secara menyeluruh. Informasi yang dikumpulkan mencakup laporan keuangan historis, hasil audit, data operasional, serta proyeksi arus kas yang membantu dalam mengidentifikasi potensi ketidakseimbangan likuiditas dan solvabilitas. Data ini juga memungkinkan manajemen untuk menilai kinerja keuangan secara objektif serta mengenali area yang berpotensi menimbulkan risiko keuangan (Jorion, 2010).

Perusahaan juga harus memperhatikan sumber informasi eksternal seperti tren ekonomi makro, perubahan regulasi, kondisi pasar modal, serta laporan industri. Informasi ini penting untuk menilai sejauh mana faktor eksternal dapat memengaruhi stabilitas keuangan perusahaan. Misalnya, fluktuasi nilai tukar, tingkat suku bunga, atau perubahan harga komoditas dapat menjadi sumber risiko yang signifikan bagi perusahaan yang beroperasi lintas negara. Dengan memahami konteks eksternal tersebut, manajemen dapat melakukan pemetaan risiko yang lebih akurat dan responsif terhadap dinamika pasar.

2. Analisis Sumber Risiko (*Risk Source Analysis*)

Analisis sumber risiko (*risk source analysis*) merupakan tahap lanjutan dalam manajemen risiko keuangan yang berfokus pada identifikasi asal mula potensi kerugian yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan. Proses ini bertujuan untuk memahami secara mendalam penyebab utama dari risiko yang mungkin timbul, baik yang berasal dari faktor eksternal seperti pasar dan ekonomi global, maupun faktor internal seperti struktur keuangan dan operasional perusahaan. Dengan mengetahui sumber risiko sejak dini, manajemen dapat merumuskan strategi mitigasi yang lebih tepat sasaran dan efisien dalam mengalokasikan sumber daya.

Salah satu sumber risiko utama adalah perubahan harga pasar dan tingkat suku bunga (*market-driven*). Risiko pasar terjadi akibat fluktuasi harga saham, obligasi, komoditas, atau nilai tukar yang dapat menurunkan nilai portofolio perusahaan. Di sisi lain, risiko kredit (*credit-driven*) muncul ketika pihak debitur gagal memenuhi kewajiban pembayaran, sehingga berdampak langsung terhadap arus kas dan profitabilitas. Perusahaan dengan eksposur kredit tinggi harus melakukan analisis kelayakan kredit yang ketat serta membentuk cadangan kerugian untuk mengantisipasi potensi gagal bayar (Hull, 2023).

Keterbatasan likuiditas internal (*cash-flow-driven*) juga menjadi sumber risiko yang signifikan. Ketika arus kas operasional tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, perusahaan berpotensi menghadapi kesulitan keuangan yang serius. Sumber risiko lainnya adalah gangguan operasional (*systemic-driven*), seperti kegagalan sistem teknologi, bencana alam, atau krisis keuangan global yang berdampak pada stabilitas bisnis.

3. Identifikasi Dampak Potensial (*Impact Identification*)

Identifikasi dampak potensial (*impact identification*) merupakan tahap penting dalam manajemen risiko keuangan yang bertujuan untuk mengukur seberapa besar pengaruh suatu risiko terhadap kondisi keuangan dan nilai perusahaan secara keseluruhan. Langkah ini membantu manajemen memahami konsekuensi yang mungkin timbul dari berbagai jenis risiko, baik yang bersifat keuangan, operasional, maupun strategis. Proses identifikasi dampak harus dilakukan secara

sistematis melalui analisis kuantitatif dan kualitatif, agar perusahaan dapat memperkirakan potensi kerugian terhadap arus kas, laba bersih, serta stabilitas nilai aset (Lam, 2014). Dengan demikian, perusahaan dapat menentukan prioritas dalam penanganan risiko berdasarkan tingkat signifikansi dampaknya terhadap tujuan keuangan.

Salah satu fokus utama dalam tahap ini adalah mengestimasi pengaruh risiko terhadap arus kas dan pendapatan. Risiko pasar seperti fluktuasi harga bahan baku atau nilai tukar dapat menurunkan margin keuntungan dan mengganggu kestabilan arus kas operasional. Begitu pula risiko kredit, di mana keterlambatan atau kegagalan pembayaran dari pelanggan dapat mengganggu likuiditas jangka pendek perusahaan. Untuk itu, diperlukan simulasi skenario keuangan (*financial scenario analysis*) guna mengukur sensitivitas pendapatan terhadap perubahan variabel eksternal, seperti kenaikan suku bunga atau penurunan permintaan pasar.

Risiko juga dapat memengaruhi nilai aset dan nilai perusahaan secara keseluruhan. Penurunan nilai aset akibat perubahan pasar atau kerusakan fisik dapat mengurangi nilai ekuitas dan meningkatkan *leverage* perusahaan. Dalam jangka panjang, akumulasi dampak risiko yang tidak dikendalikan dapat menurunkan kepercayaan investor dan harga saham.

4. Penetapan Profil Risiko (*Risk Profiling*)

Penetapan profil risiko (*risk profiling*) merupakan tahap lanjutan dalam manajemen risiko keuangan yang bertujuan untuk mengelompokkan dan memprioritaskan risiko berdasarkan tingkat kemungkinan (*likelihood*) dan dampaknya terhadap kinerja perusahaan. Proses ini menghasilkan dokumen penting yang dikenal sebagai risk register, yaitu daftar risiko utama yang disusun secara sistematis untuk memudahkan pengawasan dan pengendalian (Hopkin, 2018). Melalui analisis ini, perusahaan dapat menentukan risiko mana yang perlu ditangani segera dan mana yang dapat diterima atau ditoleransi. Profil risiko juga membantu manajemen memahami posisi perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian serta seberapa besar kapasitas risiko (*risk appetite*) yang dapat diterima.

Pada praktiknya, penetapan profil risiko dilakukan melalui pendekatan kuantitatif dan kualitatif. Secara kuantitatif, perusahaan

dapat menggunakan matriks probabilitas-dampak (*probability-impact matrix*) untuk memetakan risiko berdasarkan dua dimensi utama: seberapa sering risiko mungkin terjadi dan seberapa besar dampaknya jika benar-benar terjadi. Sementara itu, pendekatan kualitatif melibatkan penilaian ahli (*expert judgment*) yang mempertimbangkan faktor non-finansial seperti reputasi, kepatuhan hukum, dan kepercayaan pemangku kepentingan. Kombinasi kedua metode ini menghasilkan profil risiko yang lebih komprehensif dan realistik, sehingga manajemen dapat merancang strategi mitigasi yang tepat sasaran.

Hasil akhir dari proses ini bukan hanya daftar risiko, tetapi juga pemahaman strategis mengenai hubungan antar risiko dan potensi efek domino terhadap tujuan bisnis. Misalnya, risiko likuiditas dapat memperburuk risiko kredit atau mempercepat penurunan nilai pasar aset. Dengan memiliki risk register yang terstruktur, perusahaan dapat melakukan pemantauan berkelanjutan serta menyesuaikan strategi pengelolaan risiko sesuai dinamika lingkungan bisnis. Profil risiko yang terkelola dengan baik akan menjadi fondasi penting dalam menjaga stabilitas keuangan dan mendukung pengambilan keputusan yang berbasis data dan risiko.

5. Validasi dan Review

Validasi dan review merupakan tahap penting dalam siklus manajemen risiko keuangan untuk memastikan bahwa proses identifikasi risiko tetap relevan dan efektif terhadap perubahan kondisi internal maupun eksternal perusahaan. Menurut Hull (2023), risiko keuangan bersifat dinamis karena dipengaruhi oleh fluktuasi pasar, perubahan kebijakan moneter, serta perkembangan teknologi dan regulasi. Oleh karena itu, hasil identifikasi risiko yang dilakukan pada satu periode tertentu mungkin tidak lagi mencerminkan kondisi terkini. Validasi dilakukan untuk menilai apakah risiko yang teridentifikasi masih relevan, sedangkan review memastikan bahwa metode, data, dan asumsi yang digunakan tetap akurat serta mencerminkan realitas pasar terbaru.

Pada praktiknya, proses validasi dan review dilakukan secara periodik biasanya setiap kuartal atau tahun oleh tim manajemen risiko dan auditor internal. Evaluasi ini melibatkan pembaruan terhadap risk register, peninjauan efektivitas pengendalian risiko, serta pengujian ulang terhadap model penilaian risiko, seperti Value at Risk (VaR) atau

analisis sensitivitas. Selain itu, perusahaan juga harus mempertimbangkan faktor eksternal seperti perubahan suku bunga, volatilitas harga komoditas, dan kondisi geopolitik yang dapat mengubah profil risiko secara signifikan. Proses ini memastikan bahwa strategi mitigasi yang diterapkan tetap adaptif dan proporsional terhadap tingkat risiko yang dihadapi.

Validasi dan review juga berfungsi sebagai sarana pembelajaran organisasi untuk meningkatkan kualitas manajemen risiko secara berkelanjutan. Hasil evaluasi dapat digunakan untuk memperbarui kebijakan internal, memperkuat sistem informasi risiko, dan meningkatkan kompetensi sumber daya manusia di bidang keuangan dan manajemen risiko. Dengan pendekatan yang sistematis, perusahaan dapat membangun risk culture yang kuat, di mana setiap keputusan strategis mempertimbangkan dimensi risiko dan potensi dampaknya terhadap kinerja jangka panjang. Hal ini membantu perusahaan tetap tangguh menghadapi ketidakpastian pasar dan menjaga stabilitas finansial secara berkelanjutan.

B. Risiko Pasar, Suku Bunga, dan Nilai Tukar

Di dunia keuangan modern yang semakin kompleks dan terintegrasi secara global, risiko pasar, risiko suku bunga, dan risiko nilai tukar menjadi tiga pilar utama dari manajemen risiko keuangan. Ketiganya termasuk dalam kategori risiko pasar (*market risk*) yaitu risiko kerugian akibat perubahan kondisi pasar yang memengaruhi nilai aset dan kewajiban keuangan suatu entitas (Hull, 2023). Menurut Basel Committee on Banking Supervision (2020), risiko pasar mencakup risiko yang timbul dari fluktuasi variabel pasar seperti harga saham, tingkat bunga, kurs mata uang, dan harga komoditas. Di tengah volatilitas ekonomi global, manajemen risiko pasar tidak hanya menjadi tanggung jawab lembaga keuangan, tetapi juga seluruh entitas bisnis yang memiliki eksposur terhadap variabel keuangan tersebut.

Perubahan cepat pada kebijakan moneter, ketegangan geopolitik, pandemi COVID-19, serta disrupti teknologi telah meningkatkan volatilitas pasar secara signifikan dalam satu dekade terakhir. Risiko pasar (*market risk*) adalah kemungkinan terjadinya kerugian finansial akibat perubahan harga pasar yang tidak diharapkan. Risiko pasar timbul

dari eksposur terhadap pergerakan variabel pasar yang memengaruhi posisi keuangan, baik melalui aset, kewajiban, maupun instrumen derivatif. Jenis utama risiko pasar mencakup:

1. Risiko suku bunga (*interest rate risk*) – perubahan tingkat bunga yang memengaruhi nilai instrumen keuangan berbasis bunga.
2. Risiko nilai tukar (*exchange rate risk*) – fluktuasi mata uang asing terhadap mata uang domestik.
3. Risiko harga saham (*equity price risk*) – volatilitas pasar saham.
4. Risiko harga komoditas (*commodity price risk*) – perubahan harga bahan baku seperti minyak atau logam.

Pada konteks lembaga keuangan, risiko pasar sering diukur menggunakan pendekatan statistik seperti *Value at Risk* (VaR), Expected Shortfall, dan stress testing untuk memperkirakan potensi kerugian maksimal dalam kondisi pasar ekstrem.

1. Risiko Suku Bunga (*Interest Rate Risk*)

Risiko suku bunga adalah potensi kerugian yang timbul akibat perubahan tingkat suku bunga pasar yang memengaruhi nilai aset atau liabilitas berbasis bunga. Dalam sektor perbankan, risiko ini menjadi salah satu risiko utama karena sebagian besar pendapatan dan biaya bergantung pada perbedaan suku bunga pinjaman dan simpanan.

Menurut Saunders *et al.* (2012), terdapat dua bentuk utama risiko suku bunga:

- a. Risiko repricing (*repricing risk*): perbedaan waktu jatuh tempo atau reset bunga antara aset dan liabilitas.
- b. Risiko kurva imbal hasil (*yield curve risk*): perubahan bentuk atau kemiringan kurva imbal hasil.

Risiko basis (*basis risk*) juga dapat terjadi ketika bunga aset dan liabilitas didasarkan pada indeks yang berbeda.

Perubahan suku bunga dapat memengaruhi:

- 1) Pendapatan bunga bersih (*net interest income*) – terutama pada bank dan lembaga keuangan.
- 2) Nilai pasar instrumen keuangan seperti obligasi, yang nilainya berbanding terbalik dengan perubahan tingkat bunga.
- 3) Biaya modal perusahaan dan keputusan investasi.

Menurut penelitian dari *Bank for International Settlements* (BIS, 2021), kenaikan suku bunga global sejak 2022 berdampak signifikan terhadap valuasi obligasi dan portofolio investasi jangka panjang, memicu penyesuaian besar-besaran dalam strategi aset manajemen. Beberapa metode pengukuran risiko suku bunga antara lain:

a) *Gap Analysis*

Gap analysis merupakan salah satu metode pengukuran risiko suku bunga yang digunakan untuk menilai eksposur perusahaan terhadap perubahan tingkat bunga. Teknik ini membandingkan perbedaan antara aset berbunga dan liabilitas berbunga yang jatuh tempo atau dapat direpricing dalam periode tertentu (Hull, 2023). Jika aset yang direpricing lebih besar daripada liabilitas, kenaikan suku bunga akan meningkatkan pendapatan bunga; sebaliknya, jika liabilitas lebih besar, kenaikan suku bunga akan menekan laba bersih. Analisis ini membantu manajemen keuangan mengambil langkah mitigasi, seperti penyesuaian komposisi portofolio aset-liabilitas atau penggunaan instrumen lindung nilai, untuk mengendalikan risiko suku bunga secara lebih efektif.

b) *Duration Analysis*

Duration analysis adalah metode pengukuran risiko suku bunga yang menilai seberapa sensitif nilai pasar aset atau liabilitas terhadap perubahan tingkat bunga, biasanya sebesar 1%. Dengan menghitung durasi, manajemen dapat memperkirakan dampak fluktuasi suku bunga terhadap nilai obligasi, pinjaman, atau portofolio keuangan lainnya. Semakin panjang durasi, semakin besar perubahan nilai akibat pergerakan suku bunga, sehingga risiko meningkat. Analisis ini memungkinkan perusahaan untuk menyesuaikan komposisi aset dan liabilitas atau menerapkan strategi lindung nilai (*hedging*) untuk mengurangi potensi kerugian, sekaligus menjaga stabilitas arus kas dan kinerja keuangan secara keseluruhan.

c) *Value at Risk (VaR)*

Value at Risk (VaR) adalah metode pengukuran risiko suku bunga yang menghitung potensi kerugian maksimum yang mungkin dialami portofolio akibat fluktuasi tingkat bunga dalam periode tertentu, dengan tingkat keyakinan tertentu. VaR membantu manajemen memahami eksposur risiko finansial secara kuantitatif, memungkinkan pengambilan keputusan terkait lindung nilai atau penyesuaian posisi aset dan liabilitas. Metode ini berguna untuk menilai skenario ekstrem sekaligus merencanakan strategi mitigasi risiko, sehingga perusahaan dapat menjaga stabilitas arus kas dan meminimalkan dampak negatif perubahan suku bunga terhadap nilai portofolio maupun kinerja keuangan secara keseluruhan.

d) *Stress Testing*

Stress testing adalah teknik pengukuran risiko suku bunga yang mensimulasikan dampak perubahan ekstrem pada tingkat bunga terhadap portofolio keuangan. Metode ini membantu manajemen menilai sejauh mana portofolio, termasuk aset dan liabilitas berbunga, dapat terpengaruh oleh skenario ekstrem yang jarang terjadi namun berpotensi merugikan. Dengan melakukan stress testing, perusahaan dapat mengidentifikasi titik lemah dalam eksposur suku bunga, merencanakan strategi lindung nilai, dan mempersiapkan cadangan likuiditas. Pendekatan ini mendukung pengambilan keputusan proaktif untuk menjaga stabilitas keuangan serta mengurangi risiko kerugian signifikan akibat volatilitas suku bunga.

Untuk mengelola risiko ini, perusahaan dapat menggunakan:

a) *Hedging* dengan Instrumen Derivatif

Strategi manajemen risiko suku bunga melalui *hedging* menggunakan instrumen derivatif, seperti *interest rate swaps*, *futures*, atau *options*, bertujuan melindungi portofolio perusahaan dari fluktuasi tingkat bunga yang merugikan. Dengan *interest rate swaps*, perusahaan dapat menukar kewajiban bunga variabel menjadi tetap atau sebaliknya, menyesuaikan dengan profil risiko. *Futures* dan *options* memungkinkan penguncian tingkat bunga atau memberikan

hak untuk membeli/menjual pada harga tertentu di masa depan, sehingga risiko volatilitas dapat dikendalikan. Pendekatan ini membantu menjaga kestabilan arus kas, meminimalkan potensi kerugian, dan mendukung perencanaan keuangan yang lebih terprediksi di tengah dinamika pasar keuangan.

b) Penyesuaian Struktur Aset dan Liabilitas

Strategi manajemen risiko suku bunga melalui penyesuaian struktur aset dan liabilitas dilakukan dengan *Asset-Liability Management* (ALM), yang menyeimbangkan jatuh tempo dan sensitivitas bunga antara aset dan kewajiban. Dengan menyesuaikan proporsi pinjaman berbunga tetap atau variabel, serta memilih instrumen investasi dengan durasi yang sesuai, perusahaan dapat mengurangi dampak perubahan suku bunga terhadap arus kas dan laba. Pendekatan ALM memungkinkan manajemen meminimalkan mismatch antara aset dan liabilitas, menjaga likuiditas, serta mengoptimalkan return sambil mengendalikan risiko finansial. Strategi ini penting untuk memastikan stabilitas keuangan perusahaan dalam kondisi pasar yang fluktuatif.

c) Diversifikasi Portofolio Bunga Tetap dan Bunga Mengambang

Strategi manajemen risiko suku bunga melalui diversifikasi portofolio melibatkan kombinasi aset berbunga tetap dan berbunga mengambang untuk menjaga stabilitas pendapatan. Aset berbunga tetap memberikan kepastian arus kas saat suku bunga turun, sedangkan aset berbunga mengambang menyesuaikan dengan perubahan pasar sehingga perusahaan tetap memperoleh return optimal saat suku bunga naik. Dengan mengelola proporsi kedua jenis aset ini secara seimbang, risiko fluktuasi suku bunga dapat diminimalkan tanpa mengorbankan potensi keuntungan. Pendekatan ini membantu perusahaan mempertahankan stabilitas pendapatan, melindungi margin keuntungan, dan memperkuat ketahanan keuangan terhadap volatilitas pasar.

2. Risiko Nilai Tukar (*Exchange Rate Risk*)

Risiko nilai tukar adalah potensi kerugian akibat perubahan kurs mata uang asing terhadap mata uang domestik. Perusahaan yang terlibat dalam perdagangan internasional, investasi lintas negara, atau pembiayaan valas sangat rentan terhadap jenis risiko ini (Madura *et al.*, 2018). Terdapat tiga bentuk utama risiko nilai tukar:

- a. Risiko transaksi (*transaction risk*) – perubahan nilai mata uang antara waktu kontrak dan waktu pembayaran.
- b. Risiko translasi (*translation risk*) – perubahan nilai aset dan liabilitas dalam laporan keuangan konsolidasi.
- c. Risiko ekonomi (*economic risk*) – dampak perubahan nilai tukar terhadap daya saing dan arus kas masa depan.

Faktor-faktor utama yang memengaruhi volatilitas nilai tukar meliputi:

- 1) Perbedaan suku bunga antarnegara.
- 2) Inflasi relatif dan defisit neraca perdagangan.
- 3) Kebijakan moneter dan intervensi bank sentral.
- 4) Ketidakpastian politik dan ekonomi global.

Contohnya, pelemahan yen Jepang dan euro pada 2022 akibat kebijakan moneter longgar dibandingkan dengan pengetatan suku bunga The Fed, menyebabkan perusahaan multinasional menghadapi tekanan terhadap laba valas (IMF, 2023). Beberapa metode utama yang digunakan dalam pengukuran risiko nilai tukar meliputi:

- a) Statistical Analysis (VaR dan *Expected Shortfall*)

Pengukuran risiko nilai tukar menggunakan analisis statistik, seperti *Value at Risk* (VaR) dan *Expected Shortfall* (ES), bertujuan mengestimasi potensi kerugian maksimum akibat fluktuasi kurs dalam periode tertentu. VaR memberikan batas kerugian yang kemungkinan terburuk tidak akan terlampaui dengan tingkat keyakinan tertentu, sedangkan *Expected Shortfall* menghitung rata-rata kerugian jika VaR terlewati. Teknik ini membantu manajemen memahami eksposur terhadap risiko mata uang asing, merencanakan strategi lindung nilai, dan menentukan cadangan modal yang memadai. Dengan analisis ini, perusahaan dapat mengantisipasi dampak volatilitas kurs terhadap arus kas dan profitabilitas secara lebih akurat.

b) *Regression Analysis*

Analisis regresi digunakan untuk mengukur sensitivitas pendapatan perusahaan terhadap perubahan nilai tukar, yang dikenal sebagai beta exposure. Dengan memodelkan hubungan historis antara fluktuasi kurs dan kinerja keuangan, manajemen dapat menilai seberapa besar perubahan mata uang memengaruhi pendapatan atau laba. Hasil analisis ini membantu dalam perencanaan strategi lindung nilai dan alokasi sumber daya, serta memungkinkan perusahaan mengidentifikasi eksposur utama terhadap risiko valuta asing. Pendekatan ini juga menyediakan dasar kuantitatif untuk pengambilan keputusan terkait kontrak derivatif, *hedging*, atau diversifikasi pasar internasional guna meminimalkan dampak negatif volatilitas kurs terhadap profitabilitas.

c) *Scenario Analysis* dan *Stress Testing*

Analisis skenario dan *stress testing* digunakan untuk mengukur dampak perubahan ekstrem nilai tukar terhadap laba dan ekuitas perusahaan. Dengan mensimulasikan berbagai skenario, seperti depresiasi mendadak mata uang domestik atau apresiasi signifikan mata uang asing, manajemen dapat menilai kerentanan keuangan dan eksposur risiko valuta asing. Teknik ini memungkinkan perusahaan mengidentifikasi potensi kerugian maksimum, mengevaluasi kesiapan likuiditas, serta merancang strategi mitigasi, termasuk *hedging* atau penyesuaian operasional. Pendekatan ini penting untuk memastikan stabilitas keuangan, menjaga ekuitas, dan mendukung pengambilan keputusan yang lebih proaktif dalam menghadapi volatilitas pasar global (Hull, 2023).

d) *Sensitivity Analysis*

Analisis sensitivitas digunakan untuk menilai seberapa besar perubahan nilai tukar mempengaruhi arus kas dan nilai ekuitas perusahaan. Dengan mengubah asumsi kurs mata uang secara sistematis, manajemen dapat mengidentifikasi eksposur terhadap fluktuasi valuta asing dan memahami dampak potensial pada profitabilitas serta posisi keuangan.

Hasil analisis ini membantu perusahaan menentukan tingkat risiko yang dapat diterima dan merancang strategi mitigasi, seperti penyesuaian kontrak, diversifikasi mata uang, atau penggunaan instrumen derivatif. *Sensitivity analysis* menjadi alat penting untuk pengambilan keputusan yang lebih tepat dalam manajemen risiko valuta asing.

Perusahaan menggunakan berbagai pendekatan untuk melindungi diri dari fluktuasi mata uang:

a) *Natural Hedging*

Strategi *natural hedging* melibatkan penyeimbangan antara aset dan liabilitas dalam mata uang yang sama untuk mengurangi eksposur terhadap fluktuasi nilai tukar. Misalnya, perusahaan yang memiliki penjualan dalam dolar AS dapat mengambil pinjaman atau biaya operasional dalam dolar AS pula, sehingga keuntungan dan kewajiban bergerak seiring dengan perubahan kurs. Pendekatan ini tidak memerlukan instrumen derivatif tambahan dan dapat menurunkan risiko translasi maupun transaksi. *Natural hedging* membantu menjaga stabilitas arus kas dan nilai ekuitas, sambil meminimalkan biaya manajemen risiko valuta asing, sehingga menjadi strategi efektif untuk perusahaan dengan eksposur internasional moderat.

b) *Financial Hedging*

Financial hedging adalah strategi manajemen risiko nilai tukar yang memanfaatkan instrumen derivatif seperti *forward contracts, futures, currency swaps, and options* untuk melindungi perusahaan dari fluktuasi kurs. Misalnya, *forward contract* memungkinkan perusahaan menetapkan kurs tetap untuk transaksi di masa depan, sehingga arus kas tidak terpengaruh perubahan nilai tukar. *Currency swaps* dan *options* memberikan fleksibilitas tambahan dalam mengelola eksposur jangka pendek maupun panjang. Strategi ini efektif untuk perusahaan dengan transaksi internasional signifikan, karena dapat mengurangi ketidakpastian arus kas, menjaga stabilitas laba, dan mendukung perencanaan keuangan yang lebih akurat, meskipun memerlukan biaya dan pemantauan aktif.

c) *Operational Hedging*

Operational hedging adalah strategi manajemen risiko nilai tukar yang menekankan diversifikasi operasional, termasuk lokasi produksi dan pasar penjualan. Dengan menyebar fasilitas produksi di berbagai negara dan menjual produk di pasar global yang berbeda, perusahaan dapat mengurangi ketergantungan pada satu mata uang tertentu. Pendekatan ini menurunkan eksposur terhadap fluktuasi kurs karena pendapatan dan biaya cenderung saling menyeimbangkan dalam mata uang yang berbeda. Selain itu, *operational hedging* juga memungkinkan fleksibilitas strategis dalam menyesuaikan rantai pasok, mengoptimalkan efisiensi biaya, dan menjaga stabilitas arus kas serta laba tanpa selalu bergantung pada instrumen keuangan derivatif.

d) *Currency Risk Management Policy*

Currency risk management policy adalah kebijakan formal yang menetapkan batas toleransi perusahaan terhadap fluktuasi nilai tukar, sekaligus mengatur prosedur mitigasi risiko mata uang asing (Madura *et al.*, 2018). Kebijakan ini mencakup penentuan eksposur maksimal, instrumen *hedging* yang diperbolehkan, frekuensi evaluasi risiko, dan tanggung jawab unit keuangan. Dengan adanya pedoman ini, perusahaan dapat menjaga konsistensi dalam pengelolaan risiko valas, mengurangi potensi kerugian yang merugikan arus kas atau laba, serta memastikan kepatuhan terhadap strategi bisnis jangka panjang. Pendekatan ini juga meningkatkan transparansi dan akuntabilitas dalam pengambilan keputusan terkait eksposur mata uang.

3. Risiko Pasar Secara Umum

Risiko pasar juga mencakup risiko harga saham dan risiko harga komoditas. Perubahan cepat dalam harga saham atau komoditas dapat menyebabkan kerugian besar bagi investor maupun produsen. Risiko pasar bersifat sistematis (tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi) karena dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi global seperti inflasi, kebijakan fiskal, dan geopolitik (Hopkin, 2018). Beberapa pendekatan yang digunakan dalam manajemen risiko pasar meliputi:

- a. *Value at Risk* (VaR): metode paling populer untuk memperkirakan potensi kerugian maksimum dengan tingkat kepercayaan tertentu.
- b. *Back-testing*: untuk memvalidasi efektivitas model VaR.
- c. *Expected Shortfall* (ES): pengukuran risiko ekstrem di luar batas VaR.
- d. Stres testing: untuk mengevaluasi dampak kondisi pasar ekstrem.

4. Integrasi Risiko Pasar, Suku Bunga, dan Nilai Tukar

Ketiga jenis risiko ini saling berinteraksi dan sering terjadi secara simultan. Misalnya, kenaikan suku bunga dapat memperkuat nilai mata uang domestik namun menurunkan harga obligasi dan saham. Sebaliknya, pelemahan mata uang dapat meningkatkan daya saing ekspor, tetapi menurunkan nilai aset dalam mata uang asing (Jorion, 2010). Integrasi manajemen risiko pasar dilakukan melalui:

- a. Model portofolio terintegrasi yang memperhitungkan korelasi antar-risiko.
- b. Simulasi skenario makroekonomi untuk memahami dampak lintas variabel.
- c. Teknologi analitik dan *big data* untuk mendeteksi pola risiko lintas pasar.

Lembaga keuangan di Indonesia telah diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK, 2021) untuk menerapkan Enterprise Risk Management (ERM) yang meliputi identifikasi terpadu risiko pasar, suku bunga, dan nilai tukar guna menjaga ketahanan keuangan nasional.

C. Penggunaan Derivatif untuk Lindung Nilai

Di dunia keuangan modern yang penuh ketidakpastian dan volatilitas pasar, instrumen derivatif menjadi salah satu alat paling penting dalam strategi manajemen risiko. Derivatif digunakan sebagai alat lindung nilai (*hedging instrument*) untuk melindungi nilai aset, kewajiban, dan arus kas dari fluktuasi harga pasar, suku bunga, dan nilai tukar. Menurut Hull (2023), derivatif adalah kontrak keuangan yang nilainya diturunkan dari nilai aset pokok (*underlying asset*) seperti saham, obligasi, suku bunga, komoditas, atau mata uang. Fungsi utama derivatif bukan hanya untuk spekulasi, tetapi juga sebagai mekanisme

manajemen risiko yang efektif dalam menjaga stabilitas keuangan perusahaan.

Setelah krisis keuangan global 2008, penggunaan derivatif untuk tujuan lindung nilai semakin diawasi dan diatur ketat oleh lembaga keuangan global seperti *Basel Committee on Banking Supervision* (BCBS, 2020) dan *International Accounting Standards Board* (IASB), karena penyalahgunaan derivatif dapat memicu risiko sistemik. Namun, ketika dikelola dengan baik, derivatif berperan penting dalam menjaga likuiditas dan efisiensi pasar keuangan (Hopkin, 2018). Derivatif keuangan adalah instrumen yang memberikan hak atau kewajiban di masa depan berdasarkan perubahan nilai aset dasar. Tujuan utama derivatif dalam konteks manajemen risiko adalah melakukan lindung nilai (*hedging*) terhadap potensi kerugian akibat pergerakan harga yang tidak diinginkan.

Menurut Brigham dan Houston (2019), derivatif dapat dibedakan menjadi empat jenis utama:

1. Kontrak Forward (*Forward Contracts*) – perjanjian antara dua pihak untuk membeli atau menjual aset tertentu di masa depan pada harga yang telah disepakati. Forward umumnya dilakukan secara OTC (*over-the-counter*), sehingga memberikan fleksibilitas namun juga menimbulkan risiko kredit. Contohnya sebuah perusahaan Indonesia yang akan menerima pembayaran USD dalam enam bulan dapat menggunakan kontrak forward untuk menetapkan kurs tetap terhadap rupiah, sehingga menghindari kerugian akibat depresiasi USD.
2. Kontrak Berjangka (*Futures Contracts*) – versi standar dari forward yang diperdagangkan di bursa. Keunggulan utama *futures* adalah adanya lembaga kliring (*clearing house*) yang menjamin penyelesaian kontrak, sehingga mengurangi risiko gagal bayar (*counterparty risk*). Perusahaan menggunakan *futures* untuk melindungi portofolio investasi dari perubahan harga saham, obligasi, atau komoditas. Misalnya, maskapai penerbangan dapat menggunakan *futures* minyak mentah untuk melindungi biaya bahan bakar dari kenaikan harga global..
3. Opsi (*Options*) – memberikan hak (namun bukan kewajiban) kepada pemegangnya untuk membeli (*call option*) atau menjual (*put option*) aset dasar pada harga tertentu sebelum atau pada tanggal jatuh

tempo. Dalam konteks *hedging*, opsi sangat berguna karena memberikan perlindungan terhadap risiko penurunan nilai tanpa harus kehilangan potensi keuntungan dari kenaikan harga. Contohnya perusahaan eksportir dapat membeli put option atas mata uang asing untuk melindungi pendapatan eksportnya jika kurs menurun, namun tetap mendapatkan keuntungan jika kurs naik.

4. *Swap* – perjanjian antara dua pihak untuk menukar arus kas masa depan berdasarkan formula tertentu. Jenis *swap* yang paling umum digunakan untuk *hedging* adalah:
 - a. *Interest rate Swap* (IRS): pertukaran antara bunga tetap dan bunga mengambang.
 - b. *Currency Swap*: pertukaran pokok dan bunga dalam dua mata uang yang berbeda.

Derivatif dapat digunakan untuk tiga tujuan utama: *hedging* (lindung nilai), *speculation* (spekulasi), dan *arbitrage* (mengambil keuntungan dari perbedaan harga). Namun, dalam konteks manajemen risiko keuangan, fokus utama adalah penggunaan derivatif sebagai alat lindung nilai terhadap risiko pasar, suku bunga, dan nilai tukar. Disisi lain, *hedging* adalah strategi yang digunakan untuk mengurangi atau menghilangkan risiko akibat fluktuasi harga di pasar keuangan. Menurut Jorion (2010), tujuan utama dari lindung nilai adalah mengonversi ketidakpastian menjadi kepastian arus kas. Dengan melakukan *hedging*, perusahaan dapat melindungi nilai aset atau kewajiban dari perubahan harga yang tidak menguntungkan.

Pada praktiknya, terdapat dua pendekatan utama:

1. *Hedging* alamiah (*natural hedge*): dilakukan melalui pengaturan struktur operasi, misalnya mencocokkan pendapatan dan biaya dalam mata uang yang sama.
2. *Hedging* keuangan (*financial hedge*): dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif seperti *forward*, *futures*, *swap*, atau *options*.

Perusahaan multinasional sering menggabungkan keduanya untuk meminimalkan eksposur terhadap risiko keuangan secara optimal.

1. Lindung Nilai terhadap Risiko Suku Bunga

Pengelolaan risiko suku bunga menjadi salah satu fokus utama perusahaan karena fluktuasi tingkat bunga dapat berdampak signifikan

terhadap nilai aset, liabilitas, dan arus kas. Perubahan suku bunga memengaruhi biaya pinjaman, valuasi obligasi, serta profitabilitas investasi berbunga tetap. Oleh karena itu, perusahaan perlu strategi untuk memitigasi risiko ini agar stabilitas keuangan tetap terjaga dan eksposur terhadap kerugian finansial dapat diminimalkan (Brigham & Houston, 2019). Salah satu alat yang efektif adalah derivatif, yang memungkinkan perusahaan mengalihkan risiko ke pihak lain tanpa harus mengubah struktur fundamental aset atau liabilitas.

Interest rate futures merupakan salah satu instrumen derivatif yang umum digunakan untuk lindung nilai terhadap risiko suku bunga. Dengan *futures*, perusahaan dapat mengunci harga atau tingkat bunga di masa depan, sehingga mengurangi ketidakpastian akibat pergerakan pasar. Misalnya, perusahaan yang berencana menerbitkan obligasi dalam beberapa bulan dapat menggunakan *futures* untuk memastikan biaya bunga tetap sesuai proyeksi, sehingga perencanaan keuangan menjadi lebih akurat. *Futures* memberikan fleksibilitas karena dapat diperdagangkan di bursa dengan likuiditas tinggi, sehingga memudahkan penyesuaian posisi sesuai kebutuhan.

Interest rate swaps juga banyak digunakan oleh perusahaan untuk manajemen risiko suku bunga. Melalui *swap*, perusahaan dapat menukar eksposur bunga mengambang menjadi bunga tetap atau sebaliknya, tergantung tujuan lindung nilai. Contohnya, perusahaan dengan pinjaman berbunga mengambang dapat mengubah kewajibannya menjadi bunga tetap, sehingga mengunci biaya pinjaman dan mengurangi dampak fluktuasi pasar. Pendekatan ini membantu menjaga kestabilan arus kas dan mempermudah perencanaan pembayaran bunga jangka panjang.

Options on bonds adalah derivatif lain yang dapat digunakan untuk lindung nilai. Perusahaan memperoleh hak, tetapi tidak berkewajiban, untuk membeli atau menjual obligasi pada harga tertentu di masa depan. Instrumen ini memberikan perlindungan terhadap kenaikan suku bunga yang dapat menurunkan nilai obligasi, sekaligus mempertahankan fleksibilitas jika kondisi pasar berubah. Dengan kombinasi derivatif seperti *futures*, *swaps*, dan *options*, perusahaan dapat mengelola risiko suku bunga secara strategis, meminimalkan volatilitas keuangan, dan memastikan keputusan investasi serta pendanaan berjalan lebih terkontrol dan aman.

2. Lindung Nilai terhadap Risiko Nilai Tukar

Manajemen risiko nilai tukar menjadi aspek penting bagi perusahaan yang memiliki eksposur terhadap transaksi internasional. Fluktuasi nilai tukar dapat memengaruhi laba, arus kas, dan daya saing perusahaan, terutama bagi eksportir dan importir. Tanpa strategi lindung nilai, perubahan kurs yang signifikan bisa menurunkan profitabilitas atau bahkan menimbulkan kerugian. Oleh karena itu, perusahaan memanfaatkan instrumen derivatif untuk mengurangi ketidakpastian ini dan menjaga stabilitas keuangan (Madura *et al.*, 2018). Strategi ini memungkinkan perusahaan tetap fokus pada operasional inti tanpa terpengaruh oleh volatilitas pasar valuta asing.

Salah satu instrumen yang sering digunakan adalah *forward contracts*. Kontrak *forward* memungkinkan perusahaan menetapkan nilai tukar tertentu untuk transaksi di masa depan. Misalnya, perusahaan eksportir Indonesia yang menerima pembayaran dalam USD dapat menggunakan kontrak *forward* USD/IDR untuk mengunci kurs saat ini. Dengan demikian, fluktuasi rupiah terhadap dolar tidak akan menggerus pendapatan ekspor, sehingga perencanaan arus kas menjadi lebih pasti. *Forward contract* bersifat binding, sehingga memberikan kepastian mengenai jumlah yang akan diterima atau dibayarkan.

Currency swaps menjadi pilihan strategis untuk lindung nilai dalam jangka panjang. Melalui *swap*, perusahaan menukar eksposur mata uang tertentu dengan pihak lain, baik untuk pokok maupun bunga, selama periode yang disepakati. Instrumen ini sangat berguna bagi perusahaan dengan pinjaman atau investasi dalam mata uang asing, karena *swap* membantu menyeimbangkan kewajiban dan aset lintas mata uang. Pendekatan ini meningkatkan kepastian arus kas sekaligus mengurangi risiko kerugian akibat fluktuasi kurs yang tajam.

Currency options memberikan fleksibilitas tambahan karena perusahaan memperoleh hak, bukan kewajiban, untuk membeli atau menjual mata uang pada kurs tertentu. Instrumen ini melindungi perusahaan dari pergerakan kurs yang merugikan sambil memungkinkan perusahaan memanfaatkan pergerakan kurs yang menguntungkan. Kombinasi *forward contracts*, *currency swaps*, dan *currency options* memungkinkan perusahaan mengelola risiko nilai tukar secara efektif. Dengan strategi ini, laba perusahaan lebih terlindungi, arus kas lebih

stabil, dan eksposur terhadap volatilitas pasar global dapat diminimalkan.

3. Lindung Nilai terhadap Risiko Harga Komoditas

Perusahaan yang bergerak di sektor energi, pertanian, dan manufaktur menghadapi risiko signifikan akibat fluktuasi harga komoditas. Perubahan harga minyak, gandum, atau logam dapat memengaruhi biaya operasional dan profitabilitas secara langsung. Tanpa strategi lindung nilai, volatilitas harga komoditas bisa menimbulkan ketidakpastian arus kas dan bahkan mengganggu kelangsungan bisnis. Oleh karena itu, penggunaan instrumen derivatif seperti *commodity futures* dan *options* menjadi alat utama bagi perusahaan untuk mengelola risiko ini (BIS, 2021). Strategi ini memungkinkan perusahaan mengunci harga atau memanfaatkan peluang pasar, sehingga stabilitas keuangan tetap terjaga.

Salah satu instrumen yang banyak digunakan adalah *commodity futures*. Kontrak ini memungkinkan perusahaan membeli atau menjual komoditas dengan harga tertentu pada tanggal mendatang. Misalnya, perusahaan penerbangan yang menghadapi risiko kenaikan harga minyak dapat membeli *oil futures* untuk memastikan biaya bahan bakar tetap terkendali. Dengan kontrak ini, fluktuasi harga minyak di pasar global tidak langsung memengaruhi biaya operasional, sehingga perencanaan anggaran menjadi lebih akurat. *Futures* memberikan kepastian harga dan membantu perusahaan mengurangi risiko volatilitas jangka pendek.

Commodity options memberikan fleksibilitas tambahan. *Options* memberi hak, bukan kewajiban, untuk membeli atau menjual komoditas pada harga tertentu. Produsen makanan, misalnya, dapat menggunakan *wheat options* untuk melindungi harga gandum, sehingga mampu menjaga margin keuntungan meskipun harga pasar bergejolak. Opsi ini memungkinkan perusahaan menyesuaikan strategi pembelian atau penjualan sesuai kondisi pasar, sekaligus mempertahankan peluang memperoleh keuntungan dari pergerakan harga yang menguntungkan.

D. Strategi Manajemen Risiko di Perusahaan

Pada lingkungan bisnis modern yang penuh ketidakpastian dan volatilitas, manajemen risiko keuangan telah menjadi bagian integral dari strategi korporasi. Globalisasi pasar, digitalisasi keuangan, dan kompleksitas instrumen keuangan telah meningkatkan eksposur perusahaan terhadap berbagai risiko, mulai dari risiko pasar, suku bunga, nilai tukar, likuiditas, hingga risiko kredit dan operasional. Oleh karena itu, strategi manajemen risiko yang efektif sangat penting untuk menjaga stabilitas keuangan, nilai pemegang saham, serta keberlanjutan bisnis jangka panjang (Hopkin, 2018).

Menurut ISO 31000:2018, manajemen risiko adalah proses sistematis untuk mengidentifikasi, menilai, mengendalikan, dan memantau risiko dengan tujuan meminimalkan dampak negatif dan memaksimalkan peluang. Di sektor keuangan, strategi manajemen risiko berfungsi sebagai “pagar pengaman” (*financial shield*) terhadap guncangan eksternal yang dapat mengancam kinerja perusahaan. Selain itu, studi OECD (2021) menegaskan bahwa perusahaan yang memiliki strategi manajemen risiko yang matang menunjukkan ketahanan yang lebih baik terhadap krisis, seperti pandemi COVID-19 dan gejolak pasar energi 2022, dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki sistem pengelolaan risiko formal.

Strategi manajemen risiko di perusahaan bertujuan untuk melindungi nilai perusahaan (*firm value protection*) dan meningkatkan kinerja keuangan (*performance enhancement*) melalui pengelolaan yang efektif terhadap potensi risiko. Menurut Kaplan dan Mikes (2016), strategi manajemen risiko keuangan dapat dikelompokkan menjadi empat pendekatan utama:

1. *Avoidance* (menghindari risiko): perusahaan menolak aktivitas yang mengandung potensi kerugian besar.
2. *Reduction* (mengurangi risiko): melalui pengendalian internal dan diversifikasi investasi.
3. *Transfer* (mengalihkan risiko): melalui instrumen derivatif, asuransi, atau kontrak *hedging*.
4. *Acceptance* (menerima risiko): dilakukan ketika risiko dianggap kecil atau biaya mitigasinya lebih besar daripada potensi kerugian.

Tujuan akhirnya adalah mencapai keseimbangan optimal antara risiko dan keuntungan (*risk-return trade-off*). Dengan strategi yang tepat, risiko bukan hanya dihindari tetapi juga dimanfaatkan sebagai peluang bisnis (Hillson & Simon, 2020). Untuk membangun sistem manajemen risiko yang efektif, perusahaan perlu memperhatikan beberapa komponen penting:

1. Identifikasi Risiko (*Risk Identification*): Langkah awal dalam strategi risiko adalah mengenali seluruh potensi risiko yang dihadapi perusahaan. Proses ini mencakup analisis sumber risiko dari aktivitas operasional, pasar, investasi, dan pembiayaan. Perusahaan menggunakan alat seperti risk mapping, *value-at-risk* (VaR), dan scenario analysis untuk memahami sejauh mana eksposurnya terhadap risiko keuangan.
2. Penilaian dan Pengukuran Risiko (*Risk Assessment*): Setelah risiko diidentifikasi, langkah selanjutnya adalah menilai probabilitas dan dampaknya terhadap keuangan perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan model kuantitatif seperti Monte Carlo simulation, sensitivity analysis, atau stress testing untuk memprediksi kerugian potensial. Penilaian risiko harus dilakukan secara terukur dan berbasis data agar strategi mitigasi dapat dirancang dengan tepat.
3. Pengendalian Risiko (*Risk Control*): Langkah pengendalian melibatkan penerapan kebijakan dan prosedur untuk mengurangi eksposur terhadap risiko. Misalnya, pembatasan batas pinjaman (*credit limit*), penggunaan *hedging instruments*, serta penerapan *asset-liability management* (ALM) di sektor perbankan.
4. Pemantauan dan Pelaporan Risiko (*Monitoring and Reporting*): Strategi risiko yang efektif membutuhkan sistem pemantauan berkelanjutan. Laporan risiko harus disusun secara periodik dan dilaporkan kepada manajemen puncak atau dewan komisaris melalui risk committee (OJK, 2021). Pemanfaatan teknologi seperti *enterprise risk management systems* (ERMS) dan *big data analytics* juga semakin umum untuk mempercepat pelaporan risiko secara real-time.
 - a. *Hedging Strategy*
Strategi *hedging* merupakan salah satu pendekatan paling penting dalam manajemen risiko perusahaan, khususnya bagi perusahaan multinasional yang menghadapi eksposur terhadap fluktuasi nilai

tukar, suku bunga, dan harga komoditas. *Hedging* menggunakan instrumen derivatif seperti *forward*, *futures*, *options*, dan *swaps* memungkinkan perusahaan untuk melindungi diri dari risiko keuangan yang dapat memengaruhi arus kas dan profitabilitas. Dengan mengunci harga atau tingkat pertukaran tertentu, perusahaan dapat mengurangi ketidakpastian dan merencanakan strategi keuangan jangka menengah hingga panjang secara lebih efektif (Hull, 2023).

Forward contracts adalah salah satu instrumen yang sering digunakan dalam *hedging*. Kontrak ini memungkinkan perusahaan untuk membeli atau menjual aset atau mata uang pada harga tertentu di masa depan. Misalnya, perusahaan eksportir dapat menggunakan *forward contract* untuk memastikan nilai pendapatan dari ekspor tetap stabil meskipun terjadi fluktuasi nilai tukar. *Futures* dan *options* juga memberikan perlindungan serupa, dengan opsi menambahkan fleksibilitas karena memberikan hak, bukan kewajiban, untuk melakukan transaksi pada harga yang telah ditentukan.

Interest rate swaps dan *currency swaps* merupakan derivatif lain yang umum dipakai untuk mengelola risiko suku bunga dan risiko mata uang. Perusahaan dengan pinjaman bunga mengambang dapat mengubah kewajibannya menjadi bunga tetap melalui *interest rate swap*, sehingga biaya pinjaman menjadi lebih terprediksi. Begitu pula, *currency swaps* memungkinkan perusahaan menukar kewajiban dalam satu mata uang ke mata uang lain, membantu menjaga stabilitas arus kas lintas negara.

b. Diversifikasi (*Diversification*)

Diversifikasi merupakan strategi penting dalam manajemen risiko yang bertujuan untuk mengurangi kemungkinan kerugian besar dengan menyebarkan eksposur ke berbagai aset, produk, pasar, atau mata uang. Prinsip dasar diversifikasi berasal dari teori portofolio modern yang dikembangkan oleh Markowitz (1952), yang menyatakan bahwa risiko total portofolio dapat diminimalkan dengan mengkombinasikan aset yang tidak sepenuhnya berkorelasi, tanpa harus mengorbankan tingkat pengembalian yang diharapkan. Dengan kata lain, diversifikasi

memungkinkan perusahaan untuk menyeimbangkan potensi keuntungan dan risiko secara lebih efektif.

Pada konteks perusahaan, diversifikasi dapat diterapkan melalui pengembangan produk baru atau perluasan lini bisnis agar tidak terlalu bergantung pada satu produk. Misalnya, perusahaan manufaktur yang awalnya hanya memproduksi elektronik dapat menambah lini peralatan rumah tangga. Langkah ini membantu perusahaan tetap stabil saat permintaan salah satu produk menurun. Strategi ini tidak hanya mengurangi risiko operasional, tetapi juga membuka peluang pertumbuhan baru.

Diversifikasi juga dapat dilakukan melalui ekspansi pasar. Perusahaan yang beroperasi di berbagai negara akan menghadapi risiko yang berbeda, termasuk risiko ekonomi, politik, dan mata uang. Dengan menyebarluaskan kegiatan operasional ke beberapa pasar, perusahaan dapat mengurangi dampak negatif dari kondisi yang tidak menguntungkan di satu wilayah. Misalnya, penurunan permintaan di satu negara dapat diimbangi oleh pertumbuhan penjualan di negara lain.

c. Asuransi dan Kontrak Risiko (*Risk Transfer*)

Strategi asuransi dan kontrak risiko merupakan salah satu metode penting dalam manajemen risiko korporasi yang memungkinkan perusahaan mentransfer potensi kerugian kepada pihak ketiga. Dengan menggunakan asuransi, perusahaan dapat melindungi aset, arus kas, dan operasional dari berbagai risiko yang mungkin muncul, mulai dari risiko properti, kecelakaan, hingga risiko kredit. Prinsip dasarnya adalah mengalihkan beban finansial dari risiko yang tidak diinginkan kepada perusahaan asuransi, sehingga kerugian yang mungkin terjadi tidak mengganggu kelangsungan operasional perusahaan (Saunders *et al.*, 2012).

Pada praktiknya, perusahaan sering memanfaatkan berbagai jenis asuransi sesuai dengan eksposur risiko yang dimiliki. Asuransi kredit misalnya, membantu perusahaan mengurangi risiko gagal bayar dari pelanggan atau mitra bisnis. Sedangkan asuransi perdagangan internasional melindungi perusahaan yang melakukan ekspor-impor dari risiko politik, fluktuasi mata uang, atau kegagalan kontrak di pasar global. Asuransi aset juga melindungi properti fisik dan peralatan produksi dari kerusakan

atau kehilangan yang dapat mengganggu proses produksi dan arus kas.

Instrumen keuangan seperti *Credit Default Swap* (CDS) juga digunakan sebagai alat lindung nilai terhadap risiko gagal bayar. CDS memungkinkan perusahaan untuk membayar premi kepada pihak lain agar memperoleh perlindungan terhadap risiko default oleh debitur tertentu. Strategi ini secara efektif mengurangi potensi kerugian besar sekaligus meningkatkan stabilitas arus kas perusahaan. Perusahaan dengan eksposur kredit tinggi, seperti bank atau lembaga pembiayaan, sering mengandalkan CDS sebagai bagian dari strategi mitigasi risikonya.

d. *Asset-Liability Management* (ALM)

Asset-Liability Management (ALM) adalah pendekatan strategis yang digunakan perusahaan, terutama lembaga keuangan, untuk mengelola secara bersamaan aset dan kewajiban dengan tujuan menyeimbangkan risiko suku bunga, risiko likuiditas, dan risiko pasar lainnya. Dengan ALM, manajemen dapat memantau profil jatuh tempo aset dan kewajiban, sehingga memastikan ketersediaan likuiditas untuk memenuhi kewajiban jangka pendek sekaligus mengoptimalkan profitabilitas jangka panjang (Basel Committee, 2020). Pendekatan ini sangat penting karena ketidakseimbangan antara aset dan kewajiban dapat menyebabkan risiko likuiditas tinggi atau fluktuasi pendapatan yang signifikan.

Pada praktiknya, ALM melibatkan pengukuran sensitivitas aset dan kewajiban terhadap perubahan suku bunga. Misalnya, bank memiliki portofolio pinjaman dengan suku bunga tetap dan dana simpanan dengan suku bunga mengambang. Perubahan suku bunga dapat memengaruhi margin bunga bersih, sehingga ALM digunakan untuk menyesuaikan durasi, komposisi portofolio, dan strategi pendanaan agar dampak perubahan suku bunga dapat diminimalkan. Selain itu, ALM juga mencakup manajemen likuiditas untuk memastikan dana tersedia saat diperlukan, tanpa harus menjual aset pada harga yang merugikan.

ALM bukan hanya tentang mitigasi risiko, tetapi juga tentang perencanaan strategis jangka panjang. Dengan informasi yang diperoleh dari model ALM, manajemen dapat membuat

keputusan terkait pinjaman, investasi, atau instrumen derivatif untuk lindung nilai. Strategi ini juga membantu institusi menilai toleransi risiko dan menetapkan batas eksposur yang sesuai, sehingga mencegah potensi krisis likuiditas atau penurunan profitabilitas akibat fluktuasi pasar.

BAB X

KEUANGAN INTERNASIONAL

Keuangan internasional membahas pengelolaan dana, investasi, dan risiko perusahaan yang beroperasi di pasar global. Lingkungan keuangan internasional dipengaruhi oleh faktor ekonomi, politik, dan regulasi yang berbeda di setiap negara, termasuk kebijakan moneter, inflasi, dan stabilitas nilai tukar. Pasar valuta asing (*foreign exchange market*) menjadi salah satu elemen utama, karena fluktuasi kurs memengaruhi biaya, pendapatan, dan nilai aset perusahaan multinasional. Pemahaman tentang mekanisme pasar valuta asing, penetapan kurs, dan instrumen lindung nilai (*hedging*) menjadi kunci dalam pengambilan keputusan keuangan lintas negara.

Risiko nilai tukar merupakan tantangan utama dalam bisnis internasional. Perubahan kurs mata uang dapat meningkatkan biaya impor, mengurangi keuntungan ekspor, atau menimbulkan kerugian pada investasi luar negeri. Perusahaan harus mengidentifikasi, mengukur, dan mengelola risiko ini melalui strategi seperti kontrak forward, opsi, dan *swap* mata uang. Selain itu, risiko pasar global, suku bunga, dan risiko politik memerlukan manajemen yang adaptif agar perusahaan dapat menjaga likuiditas, profitabilitas, dan nilai perusahaan dalam konteks internasional.

A. Pasar Valuta Asing dan Kurs

Pasar valuta asing (*foreign exchange market* atau *forex market*) merupakan komponen vital dalam sistem keuangan internasional yang memfasilitasi pertukaran mata uang antarnegara. Pasar ini berperan strategis dalam mendukung perdagangan internasional, investasi lintas batas, serta kebijakan moneter global. Dalam konteks ekonomi modern yang semakin terintegrasi, dinamika nilai tukar atau kurs menjadi indikator penting bagi stabilitas makroekonomi, daya saing ekspor, dan aliran modal internasional (Acharyya, 2023).

Sejak liberalisasi pasar keuangan pada 1980-an dan perkembangan teknologi digital pada dua dekade terakhir, pasar valuta asing berkembang menjadi pasar keuangan terbesar di dunia dengan volume transaksi harian mencapai lebih dari USD 7,5 triliun per hari pada tahun 2022 (Bank for International Settlements [BIS], 2022). Transaksi tersebut melibatkan berbagai pelaku pasar, seperti bank sentral, bank komersial, perusahaan multinasional, investor institusional, dan spekulan individu.

Pada konteks manajemen keuangan internasional, pemahaman terhadap mekanisme pasar valuta asing dan pergerakan kurs menjadi kunci untuk mengelola risiko nilai tukar (*exchange rate risk*), memaksimalkan keuntungan dari investasi lintas negara, serta menjaga stabilitas keuangan korporasi global (Eiteman *et al.*, 2016). Pasar valuta asing (*foreign exchange market*) adalah sistem terorganisasi yang mempertemukan penjual dan pembeli mata uang asing dengan tujuan untuk menentukan nilai tukar suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Menurut Madura *et al.* (2018), pasar ini bersifat desentralisasi, artinya tidak memiliki lokasi fisik tertentu, melainkan terdiri dari jaringan global lembaga keuangan yang saling terhubung secara elektronik.

Menurut Pilbeam (2023), pasar valuta asing memiliki tiga fungsi utama:

1. *Transfer purchasing power* (transfer daya beli): memungkinkan perpindahan daya beli antarnegara untuk mendukung perdagangan dan investasi internasional.
2. *Financing international trade and investment*: menyediakan fasilitas pembiayaan bagi perusahaan yang melakukan transaksi lintas batas.
3. *Hedging and speculation*: memberikan instrumen bagi pelaku ekonomi untuk melindungi diri dari fluktuasi nilai tukar (*hedging*) atau untuk mencari keuntungan (*speculation*).

Transaksi valuta asing dapat dibedakan menjadi beberapa jenis:

1. *Spot transaction*: pertukaran mata uang yang diselesaikan dalam dua hari kerja (T+2).
2. *Forward transaction*: perjanjian untuk menukar mata uang di masa depan pada kurs yang telah ditentukan.

3. *Swap transaction*: kombinasi transaksi spot dan forward untuk tujuan likuiditas atau lindung nilai.
4. *Option dan futures transaction*: kontrak derivatif yang memberikan hak atau kewajiban untuk membeli atau menjual mata uang pada waktu tertentu.

Dengan berkembangnya digitalisasi, saat ini transaksi valuta asing dapat dilakukan secara real-time melalui platform elektronik, sehingga meningkatkan efisiensi dan likuiditas pasar.

1. Struktur dan Pelaku Pasar Valuta Asing

Pasar valuta asing terdiri atas dua tingkat utama:

- a. *Interbank market*: transaksi antara bank-bank besar dan lembaga keuangan utama yang menentukan harga kurs antarbank.
- b. *Client market*: transaksi antara lembaga keuangan dengan nasabah korporasi, investor institusi, atau individu.

Pasar ini beroperasi selama 24 jam penuh melalui jaringan global yang melibatkan pusat-pusat keuangan seperti London, New York, Tokyo, Singapura, dan Frankfurt. Likuiditas tinggi dan waktu operasi yang kontinu menjadikan pasar valuta asing sebagai pasar paling dinamis di dunia. Menurut Hull (2023), pelaku utama dalam pasar valuta asing meliputi:

- 1) Bank sentral: bertindak untuk menjaga stabilitas nilai tukar dan kebijakan moneter (misalnya, Bank Indonesia, Federal Reserve, ECB).
- 2) Bank komersial dan lembaga keuangan: berperan sebagai perantara utama dalam transaksi mata uang.
- 3) Perusahaan multinasional (MNC): melakukan transaksi valuta asing untuk pembayaran ekspor-impor atau repatriasi keuntungan.
- 4) Investor dan spekulan: mencari keuntungan dari perubahan kurs jangka pendek.
- 5) Broker dan dealer: memfasilitasi transaksi antar pihak melalui platform perdagangan elektronik.

2. Mekanisme Penentuan Kurs (*Exchange Rate Determination*)

Nilai tukar atau kurs (*exchange rate*) merupakan harga satu mata uang dalam satuan mata uang lainnya. Kurs dapat ditentukan melalui

mekanisme pasar atau diatur oleh otoritas moneter. Sistem nilai tukar dapat dibagi menjadi tiga kategori utama:

- a. Sistem kurs tetap (*fixed exchange rate*): nilai tukar ditetapkan oleh pemerintah dan dijaga melalui intervensi bank sentral.
- b. Sistem kurs mengambang bebas (*floating exchange rate*): nilai tukar ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran di pasar.
- c. Sistem kurs mengambang terkendali (*managed float*): kombinasi antara kurs mengambang dengan intervensi terbatas oleh otoritas moneter.

Indonesia, misalnya, menganut sistem kurs mengambang terkendali sejak krisis 1997, di mana Bank Indonesia dapat melakukan intervensi jika terjadi volatilitas ekstrem (Bank Indonesia, 2022).

Beberapa faktor utama yang mempengaruhi nilai tukar antara lain:

- 1) Perbedaan inflasi: negara dengan inflasi tinggi cenderung mengalami depresiasi mata uang.
- 2) Perbedaan suku bunga: kenaikan suku bunga domestik dapat menarik investasi asing dan memperkuat mata uang.
- 3) Neraca perdagangan: surplus perdagangan cenderung menguatkan mata uang nasional.
- 4) Intervensi pemerintah dan bank sentral: pembelian atau penjualan cadangan devisa untuk mengontrol fluktuasi kurs.
- 5) Ekspektasi pasar: persepsi investor terhadap kondisi ekonomi dan politik juga memengaruhi kurs jangka pendek.

3. Teori-Teori Nilai Tukar

Beberapa teori ekonomi menjelaskan bagaimana nilai tukar terbentuk dan berubah dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

- a. *Purchasing Power Parity* (PPP)

Teori ini dikemukakan oleh Gustav Cassel pada awal abad ke-20 dan menyatakan bahwa nilai tukar antara dua mata uang akan menyesuaikan diri sehingga daya beli keduanya sama. Dalam versi absolut PPP:

$$E = \frac{P_d}{P_f}$$

di mana E adalah nilai tukar nominal, P_d harga domestik, dan P_f harga luar negeri.

b. *Interest Rate Parity (IRP)*

Menurut teori IRP, perbedaan suku bunga antara dua negara akan diimbangi oleh perbedaan kurs forward dan kurs spot. Hubungan ini memastikan tidak adanya peluang arbitrase di pasar valuta asing (Eiteman *et al.*, 2021).

$$F = S \times \frac{(1 + i_d)}{(1 + i_f)}$$

di mana F adalah kurs forward, S kurs spot, i_d suku bunga domestik, dan i_f suku bunga asing.

c. Fisher Effect dan International Fisher Effect

Teori Fisher menyatakan bahwa suku bunga nominal mencerminkan kombinasi dari suku bunga riil dan ekspektasi inflasi di masa depan. Dengan kata lain, jika inflasi diharapkan meningkat, suku bunga nominal akan menyesuaikan agar investor tetap memperoleh imbal hasil riil yang stabil. Konsep ini membantu memahami hubungan antara inflasi dan tingkat suku bunga dalam ekonomi domestik, sehingga investor dan perusahaan dapat membuat keputusan investasi dan pendanaan yang lebih tepat (Madura *et al.*, 2018).

International Fisher Effect (IFE) memperluas konsep ini ke konteks internasional, menyatakan bahwa perbedaan tingkat suku bunga antara dua negara mencerminkan ekspektasi perubahan nilai tukar mata uangnya. Jika suatu negara memiliki suku bunga lebih tinggi daripada negara lain, mata uangnya cenderung mengalami depresiasi untuk menyeimbangkan perbedaan imbal hasil riil antar negara. Hal ini penting bagi investor internasional dan perusahaan multinasional dalam merencanakan eksposur valuta asing, strategi *hedging*, dan penilaian risiko kurs dalam transaksi lintas negara.

d. *Balance of Payments Approach*

Pendekatan *Balance of Payments* menekankan bahwa nilai tukar suatu mata uang dipengaruhi oleh keseluruhan aliran transaksi internasional, yang meliputi transaksi berjalan (*current account*) dan transaksi modal (*capital account*). Transaksi berjalan

mencakup ekspor, impor, pendapatan investasi, dan transfer unilateral, sementara transaksi modal melibatkan investasi asing langsung, portofolio, dan pinjaman lintas negara. Ketidakseimbangan antara kedua akun ini akan memicu tekanan pada nilai tukar; misalnya, defisit transaksi berjalan yang besar cenderung menekan nilai mata uang domestik karena permintaan valuta asing meningkat untuk membiayai impor.

Surplus neraca pembayaran, baik melalui transaksi berjalan maupun masuknya modal asing, akan meningkatkan permintaan terhadap mata uang domestik, sehingga mendorong apresiasi kurs. Pendekatan ini juga menunjukkan bahwa intervensi pemerintah atau bank sentral dalam pasar valuta asing dapat mempengaruhi nilai tukar untuk menstabilkan ekonomi. Dengan memahami hubungan antara aliran modal, perdagangan internasional, dan nilai tukar, perusahaan dan investor dapat merencanakan strategi *hedging* dan pengelolaan risiko valuta asing secara lebih efektif.

B. Risiko Nilai Tukar dalam Bisnis Internasional

Di era globalisasi, perusahaan semakin sering melakukan transaksi lintas negara, baik melalui perdagangan ekspor-impor maupun investasi internasional. Hal ini menimbulkan risiko nilai tukar (*exchange rate risk*), yaitu kemungkinan kerugian akibat fluktuasi nilai tukar mata uang asing terhadap mata uang domestik. Risiko ini memengaruhi profitabilitas, arus kas, serta nilai perusahaan, sehingga manajemen risiko nilai tukar menjadi aspek krusial dalam strategi keuangan internasional (Eiteman *et al.*, 2016).

Menurut BIS (2022), volatilitas pasar valuta asing meningkat sejak pandemi COVID-19 dan ketegangan geopolitik global, termasuk konflik Rusia-Ukraina, yang menyebabkan pergerakan kurs harian mata uang utama berfluktuasi hingga 2–3% secara signifikan. Dalam konteks ini, perusahaan multinasional harus mengidentifikasi, mengukur, dan mengelola risiko nilai tukar secara sistematis agar stabilitas keuangan tetap terjaga. Risiko nilai tukar dapat dikategorikan menjadi tiga jenis utama yang berpengaruh terhadap perusahaan internasional:

1. *Transaction Exposure* (Risiko Transaksi): *Transaction exposure* muncul dari transaksi nyata yang dilakukan dalam mata uang asing, seperti:

- a. Pembayaran ekspor dan impor.
- b. Pinjaman atau obligasi denominasi mata uang asing.

Fluktuasi kurs antara tanggal kontrak dan tanggal penyelesaian dapat menimbulkan kerugian atau keuntungan bagi perusahaan. Contohnya, jika rupiah melemah terhadap dolar AS, perusahaan Indonesia yang mengimpor bahan baku dari AS akan menghadapi biaya impor yang lebih tinggi.

2. *Translation Exposure* (Risiko Translasi): *Translation exposure* timbul saat perusahaan memiliki aset, kewajiban, atau laporan keuangan anak perusahaan asing yang harus dikonsolidasikan ke mata uang domestik. Perubahan kurs dapat memengaruhi nilai tercatat laporan keuangan tanpa menimbulkan arus kas nyata. Contohnya, laba bersih perusahaan multinasional yang beroperasi di Eropa akan berfluktuasi jika kurs euro terhadap dolar AS berubah, meskipun tidak ada transaksi tunai yang terjadi.

3. *Economic Exposure* (Risiko Ekonomi atau Operasional): *Economic exposure* bersifat jangka panjang dan memengaruhi arus kas masa depan dan nilai perusahaan secara keseluruhan. Risiko ini muncul karena perubahan kurs dapat memengaruhi daya saing produk di pasar global dan strategi harga perusahaan. Misalnya, depresiasi mata uang domestik dapat membuat ekspor lebih kompetitif, tetapi juga meningkatkan biaya impor bahan baku, sehingga mempengaruhi margin keuntungan.

Fluktuasi kurs tidak hanya dipengaruhi oleh kebijakan moneter, tetapi juga oleh faktor eksternal dan internal perusahaan. Beberapa faktor utama meliputi:

1. Inflasi dan suku bunga: Perbedaan inflasi dan suku bunga antarnegara dapat memicu apresiasi atau depresiasi mata uang.
2. Neraca pembayaran: Defisit transaksi berjalan cenderung melemahkan mata uang domestik.
3. Aliran modal internasional: Investasi asing langsung dan portofolio memengaruhi permintaan dan penawaran mata uang.

4. Spekulasi pasar: Pelaku pasar dapat mempercepat fluktuasi kurs berdasarkan ekspektasi ekonomi atau politik.
5. Kebijakan pemerintah dan bank sentral: Intervensi pasar atau pengaturan kurs dapat menahan volatilitas nilai tukar.
6. Geopolitik dan krisis global: Konflik, pandemi, dan resesi global dapat menyebabkan volatilitas ekstrem.

Risiko nilai tukar memiliki dampak signifikan terhadap berbagai aspek bisnis internasional:

1. Dampak terhadap Arus Kas dan Laba: Fluktuasi kurs dapat memengaruhi arus kas dari transaksi luar negeri. Perusahaan yang tidak melakukan lindung nilai (*hedging*) terhadap risiko transaksi dapat mengalami penurunan laba bersih akibat depresiasi mata uang domestik.
2. Dampak terhadap Posisi Keuangan: Translation exposure mempengaruhi neraca dan ekuitas perusahaan multinasional. Contohnya, pelemahan mata uang asing dapat menurunkan nilai aset luar negeri yang dilaporkan dalam mata uang domestik, sehingga memengaruhi rasio keuangan seperti debt-to-equity ratio.
3. Dampak terhadap Daya Saing: Economic exposure dapat memengaruhi harga produk di pasar global. Misalnya, penguatan dolar AS terhadap mata uang lokal negara berkembang dapat menurunkan daya saing ekspor perusahaan domestik, sehingga mengurangi pangsa pasar internasional.
4. Dampak terhadap Nilai Perusahaan: Perusahaan multinasional yang terpapar fluktuasi mata uang secara signifikan tanpa strategi lindung nilai cenderung mengalami volatilitas harga saham yang tinggi dan penurunan nilai pasar (market value).

Manajemen risiko nilai tukar bertujuan meminimalkan kerugian dan menjaga stabilitas arus kas serta nilai perusahaan. Strategi yang umum digunakan meliputi:

1. ***Hedging* Transaksi**

- a. *Forward Contracts*: Perjanjian untuk membeli atau menjual mata uang di masa depan dengan kurs tetap.
- b. *Futures Contracts*: Kontrak standar yang diperdagangkan di bursa untuk melindungi risiko kurs.

- c. *Currency Options*: Memberikan hak, bukan kewajiban, untuk membeli atau menjual mata uang pada harga tertentu.
- d. *Swap Contracts*: Kombinasi transaksi spot dan forward untuk tujuan likuiditas dan manajemen risiko.

Hedging membantu perusahaan mengunci nilai tukar dan mengurangi ketidakpastian arus kas dari transaksi internasional (Hull, 2023).

2. *Natural Hedging*

Natural hedging merupakan strategi manajemen risiko nilai tukar yang memanfaatkan kesesuaian arus kas masuk dan keluar dalam mata uang yang sama untuk meminimalkan eksposur terhadap fluktuasi kurs. Dengan menyeimbangkan pendapatan dan pengeluaran di mata uang tertentu, perusahaan tidak perlu secara aktif melakukan lindung nilai melalui instrumen derivatif, sehingga mengurangi biaya transaksi dan kompleksitas administrasi. Strategi ini menjadi pilihan praktis bagi perusahaan yang memiliki operasi internasional dan ingin mempertahankan kestabilan arus kas tanpa tergantung pada kontrak forward atau *swap* mata uang.

Contohnya, sebuah perusahaan manufaktur di Indonesia yang mengekspor produk ke Amerika Serikat dapat membeli bahan baku atau komponen dari pemasok AS menggunakan dolar Amerika. Dengan demikian, pendapatan dari penjualan ekspor dalam USD dapat digunakan untuk membayar kewajiban kepada pemasok dalam mata uang yang sama, sehingga risiko perubahan kurs USD/IDR diminimalkan. Pendekatan ini membantu perusahaan mengurangi ketidakpastian dalam perhitungan arus kas dan meminimalkan potensi kerugian akibat fluktuasi nilai tukar.

Natural hedging mendorong perusahaan untuk merencanakan rantai pasokannya secara strategis. Perusahaan dapat menyesuaikan lokasi produksi, sumber bahan baku, atau pasar penjualan agar arus kas masuk dan keluar seimbang dalam satu mata uang. Strategi ini tidak hanya menurunkan risiko valuta asing, tetapi juga meningkatkan efisiensi operasional karena perusahaan dapat mengelola likuiditas dan modal kerja secara lebih terprediksi.

3. Diversifikasi Geografis

Diversifikasi geografis merupakan strategi manajemen risiko nilai tukar yang dilakukan dengan menyebarluaskan operasi perusahaan di berbagai negara dan menggunakan mata uang yang berbeda. Dengan cara ini, perusahaan tidak bergantung pada satu mata uang saja, sehingga fluktuasi nilai tukar di satu negara tidak secara signifikan memengaruhi keseluruhan kinerja keuangan. Strategi ini juga membantu menyeimbangkan risiko ekonomi makro, termasuk perbedaan inflasi, suku bunga, dan kondisi pasar antarnegara, sehingga eksposur terhadap translation exposure dapat diminimalkan.

Sebagai contoh, perusahaan multinasional yang memiliki fasilitas produksi di Eropa, Asia, dan Amerika dapat menyeimbangkan pendapatan dan biaya dalam mata uang lokal masing-masing. Jika euro menguat terhadap dolar AS, dampak negatif terhadap laba perusahaan dari Amerika dapat diimbangi oleh pendapatan yang diperoleh di Eropa atau Asia. Pendekatan ini membantu perusahaan menjaga stabilitas arus kas dan nilai ekuitas, sekaligus mengurangi ketergantungan pada fluktuasi satu mata uang tertentu.

Diversifikasi geografis juga memberikan keuntungan strategis jangka panjang. Dengan beroperasi di berbagai pasar, perusahaan tidak hanya mengurangi risiko nilai tukar tetapi juga meningkatkan fleksibilitas dalam pengelolaan rantai pasok, kapasitas produksi, dan penetrasi pasar. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk merespons perubahan ekonomi global dengan lebih adaptif dan memaksimalkan peluang pertumbuhan di berbagai wilayah, sambil tetap menjaga stabilitas keuangan secara keseluruhan.

4. Manajemen Internal dan Kebijakan Korporasi

Manajemen internal dan kebijakan korporasi berperan penting dalam mengelola risiko nilai tukar secara efektif. Salah satu langkah utama adalah menetapkan batas eksposur risiko (*exposure limits*) pada setiap unit bisnis. Dengan adanya batasan ini, perusahaan dapat mengontrol potensi kerugian yang timbul akibat fluktuasi kurs, sehingga setiap unit memiliki tanggung jawab untuk memonitor dan mengelola eksposurnya secara terukur. Kebijakan ini juga memastikan bahwa risiko terkonsentrasi tidak melebihi kapasitas perusahaan untuk

menanggungnya, sehingga stabilitas keuangan tetap terjaga (Madura *et al.*, 2018).

Perusahaan dapat menyesuaikan harga jual produk di pasar internasional berdasarkan fluktuasi kurs mata uang. Strategi ini memungkinkan perusahaan untuk melindungi margin keuntungan dan daya saing produknya. Misalnya, apabila mata uang domestik menguat terhadap mata uang asing, harga produk ekspor dapat disesuaikan untuk tetap kompetitif di pasar luar negeri. Pendekatan ini membantu meminimalkan dampak negatif perubahan nilai tukar terhadap laba dan arus kas perusahaan, sekaligus menjaga hubungan dengan pelanggan internasional.

Langkah lain yang tak kalah penting adalah penggunaan perencanaan keuangan lintas mata uang atau *multi-currency budgeting*. Dengan mengintegrasikan anggaran dalam berbagai mata uang, perusahaan dapat merencanakan arus kas, biaya, dan pendapatan secara lebih akurat. Perencanaan ini memungkinkan manajemen untuk melakukan proyeksi terhadap potensi risiko nilai tukar, merencanakan *hedging* bila diperlukan, dan membuat keputusan investasi yang lebih tepat. Kombinasi kebijakan internal yang disiplin, penyesuaian harga, dan perencanaan lintas mata uang menjadi strategi holistik dalam mengurangi volatilitas keuangan akibat fluktuasi kurs dan mendukung kinerja perusahaan jangka panjang.

C. Strategi Pendanaan Global

Di era globalisasi, perusahaan multinasional (MNC) memiliki akses ke berbagai sumber pendanaan lintas negara, termasuk pinjaman bank internasional, penerbitan obligasi global, dan ekuitas internasional. Strategi pendanaan global bertujuan untuk meminimalkan biaya modal, mengelola risiko mata uang, dan mendukung ekspansi internasional. Dengan integrasi pasar keuangan global yang semakin erat, perusahaan harus mampu memilih instrumen dan struktur pendanaan yang optimal, sambil mempertimbangkan volatilitas kurs, suku bunga global, dan regulasi internasional (Madura *et al.*, 2018).

Pendanaan global dapat dibagi menjadi dua kategori utama: ekuitas internasional dan hutang internasional.

1. Ekuitas Internasional: Ekuitas internasional meliputi penerbitan saham di bursa asing atau penawaran umum internasional (*global public offering/GPO*). Keuntungan ekuitas internasional antara lain:
 - a. Diversifikasi risiko pemegang saham: dengan menarik investor lintas negara.
 - b. Pengurangan ketergantungan pada hutang: sehingga struktur modal lebih fleksibel.
 - c. Akses ke pasar modal yang likuid: bursa internasional seperti NYSE, LSE, atau HKEX menyediakan pasar yang likuid dan transparan.
2. Hutang Internasional: Hutang internasional mencakup berbagai instrumen, seperti obligasi internasional, pinjaman sindikasi, dan fasilitas kredit lintas negara. Karakteristik utama hutang internasional meliputi:
 - a. *Obligasi Eurobond*: diterbitkan dalam mata uang asing dan diperdagangkan secara global.
 - b. *Syndicated loan*: pinjaman yang diberikan oleh konsorsium bank internasional untuk membagi risiko.
 - c. *Medium-term note (MTN)*: instrumen fleksibel dengan tenor menengah yang dapat disesuaikan kebutuhan perusahaan.

Beberapa faktor utama yang memengaruhi strategi pendanaan global meliputi:

1. Kondisi pasar modal global: likuiditas, suku bunga, dan volatilitas pasar memengaruhi biaya modal.
2. Regulasi dan kebijakan moneter: batasan investasi asing, persyaratan pelaporan, dan pajak internasional.
3. Rating kredit internasional: memengaruhi akses ke pasar global dan biaya hutang.
4. Stabilitas politik dan ekonomi: risiko politik di negara target dapat mempengaruhi keputusan pendanaan.
5. Profil risiko perusahaan: strategi perusahaan tergantung pada toleransi risiko terhadap fluktuasi mata uang, suku bunga, dan likuiditas.

Perusahaan multinasional harus merancang strategi pendanaan yang mengoptimalkan kombinasi modal ekuitas dan hutang serta meminimalkan risiko.

1. Diversifikasi Sumber Pendanaan

Diversifikasi sumber pendanaan merupakan strategi penting untuk mengurangi risiko keuangan dan meningkatkan fleksibilitas perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian pasar global. Dengan tidak bergantung pada satu sumber modal atau satu mata uang tertentu, perusahaan mampu menyeimbangkan biaya modal dan meminimalkan risiko likuiditas. Misalnya, kombinasi pinjaman bank internasional dengan penerbitan obligasi global memungkinkan perusahaan memanfaatkan berbagai kondisi pasar untuk memperoleh biaya pendanaan yang optimal dan memperluas jaringan investor. Strategi ini juga meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata lembaga keuangan internasional, sehingga mempermudah akses pendanaan di masa depan (Eiteman *et al.*, 2016).

Perusahaan dapat menarik investor institusional dari berbagai negara untuk memperluas basis pendanaan dan menyebarkan risiko eksposur mata uang. Dengan memiliki investor dari berbagai wilayah, risiko fluktuasi kurs dan volatilitas ekonomi regional dapat diimbangi. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk lebih stabil dalam menghadapi gejolak ekonomi global serta menjaga kontinuitas arus kas untuk mendukung operasi dan ekspansi. Strategi ini juga meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam manajemen risiko finansial.

Penggunaan instrumen hybrid, seperti *convertible bonds*, merupakan bentuk diversifikasi yang menggabungkan karakteristik ekuitas dan hutang. Instrumen ini memberikan fleksibilitas bagi perusahaan untuk mengelola struktur modal sesuai kebutuhan, sambil menawarkan peluang keuntungan bagi investor melalui konversi menjadi saham. *Convertible bonds* membantu perusahaan menurunkan biaya bunga sekaligus mempertahankan opsi untuk memperkuat modal sendiri di masa depan, sehingga risiko finansial dapat dikontrol lebih efektif.

2. Matching Currency Strategy

Matching currency strategy adalah pendekatan manajemen risiko valuta asing yang menekankan kesesuaian antara mata uang sumber pendanaan dan arus kas operasional perusahaan. Strategi ini didasarkan pada prinsip sederhana: setiap pendapatan dalam mata uang tertentu

sebaiknya “dipasangkan” dengan kewajiban atau utang dalam mata uang yang sama. Dengan demikian, risiko fluktuasi nilai tukar yang dapat memengaruhi laba bersih atau arus kas diminimalkan. Misalnya, perusahaan yang mengekspor barang ke pasar Eropa dan menerima pembayaran dalam euro akan lebih aman jika memperoleh pinjaman atau obligasi dalam euro, sehingga eksposur terhadap perubahan nilai tukar euro terhadap mata uang domestik dapat dikurangi (Madura *et al.*, 2018).

Strategi ini sangat bermanfaat untuk mengurangi *transaction exposure*, yaitu risiko yang muncul dari selisih nilai tukar antara saat transaksi dilakukan dan saat pembayaran diterima atau dilakukan. Tanpa *matching currency strategy*, fluktuasi kurs dapat menyebabkan kerugian yang signifikan atau mengganggu likuiditas perusahaan. Dengan menyelaraskan mata uang utang dan piutang, perusahaan dapat memastikan bahwa arus kas bersih dari operasional tetap stabil meskipun terjadi volatilitas nilai tukar di pasar internasional.

Matching currency strategy juga membantu perusahaan dalam perencanaan keuangan jangka panjang. Dengan risiko nilai tukar yang lebih terkendali, perusahaan dapat lebih mudah melakukan proyeksi pendapatan dan beban bunga dari pinjaman luar negeri. Hal ini juga meningkatkan kemampuan manajemen dalam membuat keputusan investasi dan ekspansi internasional tanpa terganggu ketidakpastian fluktuasi kurs. Strategi ini sering menjadi praktik standar bagi perusahaan multinasional yang memiliki eksposur lintas mata uang.

3. *Optimal Capital Structure*

Optimal capital structure adalah konsep penting dalam manajemen keuangan yang bertujuan menemukan kombinasi ideal antara hutang dan ekuitas untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC). Menurut Modigliani dan Miller (M&M), dalam kondisi pasar sempurna tanpa pajak atau biaya kebangkrutan, struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan. Namun, dalam praktik global, faktor seperti biaya hutang, risiko nilai tukar, dan fleksibilitas keuangan menjadikan struktur modal strategis sebagai alat untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Pada konteks global, biaya hutang dapat bervariasi tergantung pasar modal dan suku bunga internasional. Pinjaman internasional kadang menawarkan tingkat bunga lebih rendah dibandingkan pasar

domestik, sehingga meningkatkan efisiensi biaya modal. Namun, penggunaan hutang dalam mata uang asing menimbulkan risiko nilai tukar yang harus dikelola melalui strategi lindung nilai atau *matching currency*. Dengan demikian, keputusan pendanaan tidak hanya mempertimbangkan biaya nominal tetapi juga volatilitas risiko yang mempengaruhi arus kas dan laba bersih.

Ekuitas memberikan fleksibilitas yang signifikan bagi perusahaan dalam menjalankan ekspansi internasional. Modal saham memungkinkan perusahaan untuk melakukan investasi strategis tanpa menambah beban kewajiban bunga yang tetap. Hal ini sangat penting bagi perusahaan multinasional yang menghadapi ketidakpastian ekonomi, fluktuasi mata uang, dan kebutuhan likuiditas tinggi untuk ekspansi pasar. Struktur modal yang tepat memastikan perusahaan memiliki kapasitas finansial untuk menyesuaikan strategi operasional di berbagai negara.

4. Hedging Risiko Mata Uang

Hedging risiko mata uang merupakan strategi krusial bagi perusahaan yang beroperasi secara global karena fluktuasi nilai tukar dapat berdampak signifikan terhadap arus kas, laba, dan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki pendapatan dan kewajiban dalam mata uang berbeda menghadapi risiko transaksi dan risiko ekonomi (*economic exposure*). Untuk memitigasi dampak negatif tersebut, perusahaan menggunakan instrumen derivatif seperti *forward contracts*, *currency swaps*, dan *options*. *Forward contracts* memungkinkan perusahaan mengunci nilai tukar tertentu untuk transaksi di masa depan, sehingga melindungi laba dari perubahan kurs yang tidak diinginkan (Hull, 2023).

Currency swaps juga banyak digunakan dalam *hedging* mata uang. Dengan *swap*, perusahaan dapat menukar kewajiban utang dari satu mata uang ke mata uang lain yang sesuai dengan arus kas operasionalnya. Misalnya, perusahaan multinasional dengan pinjaman USD tetapi pendapatan utama dalam euro dapat menukar kewajiban utangnya menjadi euro. Strategi ini menurunkan risiko fluktuasi kurs yang dapat memengaruhi kemampuan membayar hutang dan menjaga kestabilan arus kas.

Options memberikan fleksibilitas tambahan karena memberikan hak, bukan kewajiban, untuk membeli atau menjual mata uang pada tingkat tertentu. Instrumen ini sangat berguna ketika perusahaan menginginkan proteksi tetapi tetap ingin memanfaatkan pergerakan kurs yang menguntungkan. Dengan strategi kombinasi derivatif ini, perusahaan dapat menyesuaikan eksposur mata uang sesuai profil risiko dan kebutuhan likuiditas, serta menjaga profitabilitas.

5. Pengelolaan Likuiditas dan Cadangan Devisa

Pengelolaan likuiditas dan cadangan devisa menjadi aspek krusial dalam operasional perusahaan multinasional, terutama ketika menghadapi kewajiban hutang lintas negara dan fluktuasi pasar global. Likuiditas yang memadai memungkinkan perusahaan memenuhi kewajiban finansial tepat waktu, menjaga reputasi, dan mencegah risiko gagal bayar. Oleh karena itu, perusahaan perlu merencanakan dan mengelola arus kas secara strategis, termasuk menyimpan cadangan kas dalam mata uang utama seperti USD, EUR, atau JPY, sesuai eksposur transaksi internasional (Eiteman *et al.*, 2016).

Perusahaan juga perlu menyiapkan fasilitas kredit lintas negara untuk memastikan akses likuiditas tambahan saat terjadi kebutuhan mendadak. Fasilitas ini dapat berupa garis kredit bank internasional atau pinjaman jangka pendek yang mudah dicairkan. Strategi ini membantu perusahaan menjaga stabilitas operasional dan menghindari gangguan arus kas akibat fluktuasi pasar atau kondisi ekonomi eksternal yang tidak terduga.

Alokasi dana juga harus disesuaikan dengan risiko likuiditas dan kondisi pasar global. Perusahaan perlu memantau eksposur terhadap mata uang, suku bunga, dan volatilitas pasar untuk menentukan jumlah cadangan optimal yang harus disimpan. Dengan pengelolaan yang cermat, perusahaan dapat meminimalkan biaya likuiditas sambil tetap memastikan keamanan dan fleksibilitas finansial.

D. Investasi Multinasional

Investasi multinasional (*multinational investment*) merujuk pada alokasi modal oleh perusahaan atau investor untuk kegiatan ekonomi di negara asing. Bentuk utama investasi multinasional meliputi *Foreign*

Direct Investment (FDI) dan *Portfolio Investment*, yang masing-masing memiliki karakteristik, risiko, dan strategi manajemen yang berbeda (Eiteman *et al.*, 2016). Arus investasi lintas negara mengalami dinamika signifikan akibat faktor global seperti perang dagang, pandemi COVID-19, perubahan kebijakan moneter global, dan perkembangan teknologi digital. Menurut UNCTAD (2022), FDI global mencapai \$1,6 triliun pada 2021, meningkat 77% dibandingkan tahun sebelumnya, menunjukkan pemulihan setelah pandemi. Investasi multinasional memiliki tujuan utama: ekspansi pasar, efisiensi biaya produksi, diversifikasi risiko, dan akses ke sumber daya strategis. Namun, investasi lintas negara menghadirkan risiko nilai tukar, politik, hukum, dan ekonomi yang harus dikelola secara strategis.

1. Bentuk Investasi Multinasional

a. *Foreign Direct Investment* (FDI)

FDI adalah investasi jangka panjang oleh perusahaan di entitas asing, termasuk pembelian saham mayoritas atau pembangunan fasilitas produksi. Karakteristik FDI antara lain:

- 1) Kontrol signifikan terhadap perusahaan asing.
- 2) Tujuan jangka panjang untuk ekspansi pasar atau produksi.
- 3) Transfer teknologi, manajemen, dan sumber daya.

FDI dapat dibagi menjadi:

- 1) *Greenfield Investment*: pembangunan fasilitas baru di negara target.
- 2) *Mergers & Acquisitions* (M&A): pengambilalihan atau penggabungan dengan perusahaan lokal.
- 3) *Joint Ventures*: kerja sama antara perusahaan multinasional dan perusahaan lokal untuk berbagi risiko dan sumber daya.

FDI memberikan keuntungan strategis seperti pengaruh manajerial, efisiensi operasional, dan stabilitas arus kas dibandingkan investasi portofolio.

b. *Portfolio Investment*

Portfolio investment mencakup pembelian saham, obligasi, atau instrumen keuangan lainnya di pasar asing tanpa kontrol langsung terhadap perusahaan. Karakteristiknya:

- 1) Tujuan jangka pendek hingga menengah.

- 2) Likuiditas tinggi, tetapi rentan terhadap volatilitas pasar global.
- 3) Risiko nilai tukar lebih tinggi dibandingkan FDI, karena pergerakan pasar cepat.

Portfolio investment sering digunakan oleh perusahaan atau investor institusional untuk diversifikasi aset lintas negara dan memanfaatkan peluang return yang lebih tinggi di pasar global.

2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Investasi Multinasional

Beberapa faktor menentukan keputusan investasi lintas negara, meliputi:

- a. Faktor Ekonomi
 - 1) Pertumbuhan ekonomi negara target: pasar yang berkembang menarik FDI lebih besar.
 - 2) Ketersediaan tenaga kerja terampil dan biaya produksi.
 - 3) Infrastruktur, logistik, dan akses ke pasar regional.
- b. Faktor Politik dan Regulasi
 - 1) Stabilitas politik: risiko konflik, pergantian pemerintahan, dan kebijakan proteksionis dapat menurunkan minat investor.
 - 2) Regulasi investasi asing: pembatasan kepemilikan asing, pajak, dan persyaratan lokal.
 - 3) Perlindungan hukum: hak kepemilikan, kontrak, dan mekanisme penyelesaian sengketa internasional.
- c. Faktor Keuangan dan Moneter
 - 1) Risiko nilai tukar dan inflasi: mempengaruhi profitabilitas FDI dan return portfolio investment.
 - 2) Suku bunga global: menentukan biaya pendanaan lintas negara.
 - 3) Akses ke fasilitas pendanaan global: obligasi internasional, pinjaman sindikasi, atau modal ventura.
- d. Faktor Strategis dan Kompetitif
 - 1) Akses teknologi dan inovasi: perusahaan multinasional sering berinvestasi untuk memperoleh keunggulan kompetitif.
 - 2) Diversifikasi risiko bisnis: investasi di beberapa negara mengurangi ketergantungan pada pasar tunggal.

- 3) Skala ekonomi dan sinergi: optimalisasi rantai pasok global dan efisiensi produksi.

3. Risiko Investasi Multinasional

Investasi lintas negara menghadirkan risiko yang kompleks, termasuk:

- a. Risiko Nilai Tukar

Risiko nilai tukar menjadi salah satu tantangan utama bagi perusahaan multinasional karena fluktuasi kurs mata uang asing dapat langsung memengaruhi nilai investasi, arus kas, dan laba operasi. Misalnya, perusahaan yang menerima pendapatan dalam mata uang asing tetapi membiayai kewajiban dalam mata uang domestik menghadapi potensi kerugian jika mata uang asing melemah. Dampak ini tidak hanya memengaruhi laporan keuangan konsolidasi, tetapi juga dapat menimbulkan ketidakpastian bagi investor dan pemangku kepentingan, sehingga manajemen perlu memperhatikan eksposur valuta asing dalam perencanaan keuangan dan strategi operasional (Hull, 2023).

Untuk mengelola risiko nilai tukar, perusahaan biasanya menerapkan strategi *hedging* menggunakan instrumen derivatif seperti *forward contracts*, *currency swaps*, dan opsi mata uang. *Forward contracts* memungkinkan perusahaan mengunci kurs tertentu untuk transaksi di masa depan, sedangkan *currency swaps* dan opsi memberikan fleksibilitas tambahan untuk menyesuaikan posisi terhadap perubahan pasar.

- b. Risiko Politik

Risiko politik merupakan salah satu faktor yang signifikan bagi perusahaan multinasional karena perubahan kebijakan pemerintah, nasionalisasi aset, ekspropriasi, atau perang dagang dapat mengancam investasi dan operasi bisnis. Perubahan regulasi yang tiba-tiba, misalnya pajak baru atau pembatasan impor, dapat meningkatkan biaya operasional atau mengurangi profitabilitas. Risiko ini bersifat tidak mudah diprediksi dan dapat berdampak langsung pada arus kas, nilai aset, dan keberlanjutan investasi di negara tertentu.

Untuk memitigasi risiko politik, perusahaan multinasional sering memanfaatkan asuransi risiko politik (*political risk insurance*) yang disediakan oleh lembaga seperti *Multilateral Investment Guarantee Agency* (MIGA) atau penyedia komersial. Selain itu, diversifikasi geografis menjadi strategi penting, di mana perusahaan menempatkan investasi di berbagai negara atau kawasan untuk mengurangi ketergantungan pada satu yurisdiksi.

c. Risiko Ekonomi dan Makro

Risiko ekonomi dan makro menjadi tantangan penting bagi perusahaan multinasional karena kondisi seperti krisis ekonomi, inflasi tinggi, atau resesi global dapat secara signifikan memengaruhi profitabilitas investasi. Fluktuasi ekonomi ini dapat menurunkan daya beli konsumen, meningkatkan biaya bahan baku, dan mengganggu arus kas perusahaan. Selain itu, ketidakstabilan ekonomi di satu negara atau kawasan dapat memicu efek domino terhadap pasar global, sehingga perusahaan menghadapi tekanan pada pendapatan dan nilai aset yang dimiliki.

Untuk mengurangi dampak risiko ekonomi, perusahaan multinasional perlu melakukan analisis makroekonomi secara rutin, termasuk memantau indikator seperti pertumbuhan PDB, inflasi, dan tingkat suku bunga. Strategi mitigasi lain mencakup penggunaan kontrak lindung nilai (*hedging*) untuk meminimalkan risiko harga dan nilai tukar serta menjaga fleksibilitas operasi, misalnya melalui penyesuaian kapasitas produksi atau diversifikasi pasar.

d. Risiko Operasional dan Hukum

Risiko operasional dan hukum menjadi faktor penting yang memengaruhi kinerja investasi multinasional. Kesalahan manajemen, perbedaan budaya, praktik bisnis lokal yang tidak sesuai dengan standar perusahaan, serta ketidakpatuhan terhadap hukum dan regulasi setempat dapat menyebabkan gangguan operasional, kerugian finansial, atau bahkan sanksi hukum. Risiko ini bersifat kompleks karena melibatkan interaksi antara manajemen pusat dan unit

operasi di berbagai negara dengan sistem hukum, norma, dan praktik bisnis yang berbeda (Pilbeam, 2023).

Untuk mengurangi dampak risiko ini, perusahaan multinasional perlu melakukan due diligence yang menyeluruh sebelum melakukan investasi atau ekspansi. Kerjasama dengan mitra lokal yang memahami regulasi dan budaya setempat juga penting untuk memastikan kepatuhan hukum dan kelancaran operasi.

4. Strategi Investasi Multinasional

Perusahaan multinasional menggunakan berbagai strategi untuk memaksimalkan return dan meminimalkan risiko:

a. Strategi Greenfield vs M&A

Strategi investasi multinasional umumnya mempertimbangkan dua pendekatan utama: Greenfield dan M&A. Investasi Greenfield melibatkan pembangunan fasilitas baru dari nol di negara tujuan, sehingga perusahaan memiliki kontrol penuh atas operasional, budaya kerja, dan standar kualitas. Pendekatan ini memungkinkan desain operasional yang sesuai dengan strategi jangka panjang, namun membutuhkan modal besar dan menghadapi risiko tinggi terkait regulasi lokal, permintaan pasar, dan hambatan logistik (Eiteman *et al.*, 2016).

Strategi merger dan akuisisi (M&A) memungkinkan perusahaan masuk ke pasar baru lebih cepat dengan memanfaatkan infrastruktur, tenaga kerja, dan jaringan bisnis yang sudah ada. Meskipun mempercepat ekspansi, integrasi budaya perusahaan, sistem manajemen, dan proses operasional menjadi tantangan signifikan yang dapat menimbulkan konflik internal dan mengganggu kinerja awal.

b. *Joint Ventures* dan Aliansi Strategis

Joint venture dan aliansi strategis merupakan strategi penting bagi perusahaan multinasional untuk memasuki pasar baru dengan risiko yang lebih terkendali. Melalui kerja sama ini, perusahaan dapat berbagi biaya investasi, mengurangi eksposur terhadap risiko politik dan hukum, serta memanfaatkan jaringan dan keahlian lokal. Pendekatan ini sangat berguna di negara dengan regulasi ketat atau kondisi politik yang tidak stabil,

karena mitra lokal membantu navigasi lingkungan bisnis dan meminimalkan potensi konflik hukum atau sosial.

Contoh praktiknya dapat dilihat pada perusahaan teknologi global yang membentuk joint venture dengan perusahaan lokal di Asia Tenggara. Melalui kolaborasi ini, perusahaan global dapat mengakses pasar regional dengan lebih cepat, memanfaatkan infrastruktur dan jaringan distribusi mitra lokal, sekaligus menyesuaikan produk dan layanan dengan kebutuhan konsumen setempat. Strategi aliansi semacam ini juga memungkinkan transfer pengetahuan dan teknologi, meningkatkan kemampuan kompetitif kedua pihak, dan meminimalkan risiko finansial serta operasional yang mungkin muncul jika beroperasi sendiri.

c. *Hedging* Risiko Mata Uang dan Ekonomi

Perusahaan multinasional menghadapi risiko nilai tukar yang signifikan ketika beroperasi di berbagai negara dengan mata uang berbeda. Untuk mengelola risiko ini, perusahaan menggunakan instrumen derivatif seperti *forward contracts*, *currency swaps*, dan *options*. Strategi *hedging* ini memungkinkan perusahaan untuk menstabilkan arus kas dan melindungi nilai investasi dari fluktuasi kurs yang tidak terduga. Dengan demikian, eksposur terhadap risiko transaksi dan risiko ekonomi dapat diminimalkan, sehingga laba dan nilai perusahaan tetap terlindungi (Hull, 2023). Perusahaan juga melakukan pengelolaan eksposur ekonomi melalui diversifikasi geografis dan optimalisasi alokasi aset. Misalnya, menyeimbangkan investasi di berbagai negara atau sektor untuk mengurangi ketergantungan pada kondisi ekonomi di satu lokasi tertentu. Pendekatan ini membantu perusahaan menghadapi volatilitas ekonomi global, seperti resesi atau inflasi tinggi di salah satu negara, tanpa menimbulkan dampak signifikan terhadap kinerja keseluruhan.

d. Diversifikasi Geografis dan Produk

Diversifikasi geografis menjadi strategi penting bagi perusahaan multinasional untuk mengurangi risiko spesifik negara, seperti perubahan politik, regulasi, atau krisis ekonomi lokal. Dengan menempatkan investasi di berbagai negara, perusahaan dapat menyeimbangkan eksposur terhadap risiko yang mungkin terjadi di satu wilayah. Misalnya, jika satu pasar mengalami resesi atau

gangguan politik, operasi di negara lain dapat menahan dampak negatif terhadap kinerja global perusahaan. Strategi ini juga memungkinkan perusahaan untuk memanfaatkan peluang pertumbuhan di pasar yang lebih stabil atau berkembang (Madura *et al.*, 2018).

Pengembangan portofolio produk yang beragam menjadi langkah krusial untuk menjaga profitabilitas. Dengan menawarkan berbagai produk atau layanan di sektor yang berbeda, perusahaan dapat mengurangi ketergantungan pada satu industri tertentu. Hal ini membantu menahan dampak fluktuasi permintaan atau perubahan tren industri tertentu terhadap kinerja perusahaan secara keseluruhan. Kombinasi diversifikasi geografis dan produk menciptakan perlindungan strategis terhadap risiko eksternal, sekaligus meningkatkan stabilitas dan keberlanjutan investasi global.

e. Strategi Pendanaan Global

Strategi pendanaan global menjadi komponen penting dalam investasi multinasional karena memungkinkan perusahaan memperoleh dana dengan biaya yang lebih efisien dan fleksibilitas lebih tinggi dibandingkan pendanaan domestik saja. Perusahaan multinasional dapat memanfaatkan kombinasi hutang dan ekuitas internasional untuk mendanai proyek foreign direct investment (FDI), sehingga mengurangi ketergantungan pada sumber pendanaan tunggal dan menyesuaikan struktur modal dengan kondisi pasar global. Pendanaan internasional juga memberi kesempatan untuk mengakses suku bunga yang lebih rendah di pasar tertentu, sehingga menurunkan biaya modal secara keseluruhan (Pilbeam, 2023).

Fasilitas kredit sindikasi dan penerbitan obligasi global menjadi alat strategis untuk memperkuat struktur pendanaan. Kredit sindikasi memungkinkan perusahaan memperoleh pinjaman besar dari konsorsium bank internasional, sementara obligasi global memberikan alternatif penggalangan dana dari investor internasional dengan tenor dan mata uang yang bervariasi. Pendekatan ini tidak hanya meningkatkan fleksibilitas likuiditas,

tetapi juga membantu perusahaan menyesuaikan pembayaran hutang dengan arus kas operasional di berbagai negara, sehingga risiko keuangan dapat diminimalkan.



BAB XI

ISU KONTEMPORER DALAM MANAJEMEN KEUANGAN

Isu kontemporer dalam manajemen keuangan mencerminkan dinamika lingkungan bisnis modern yang dipengaruhi oleh teknologi, regulasi, dan tuntutan keberlanjutan. Perkembangan *financial technology* (FinTech) telah mengubah cara perusahaan mengelola dana, melakukan pembayaran, dan memberikan layanan keuangan. FinTech menghadirkan efisiensi, keamanan transaksi, serta akses ke layanan keuangan yang lebih luas, namun juga menimbulkan tantangan regulasi, risiko siber, dan kebutuhan adaptasi organisasi. Pemahaman terhadap inovasi ini menjadi penting bagi manajer keuangan agar mampu memanfaatkan peluang sekaligus memitigasi risiko.

Big data dan *artificial intelligence* (AI) menjadi instrumen utama dalam pengambilan keputusan keuangan. Analisis data besar memungkinkan perusahaan melakukan prediksi arus kas, penilaian risiko, dan optimalisasi portofolio investasi dengan lebih akurat. AI mendukung otomatisasi proses keuangan, identifikasi pola risiko, dan peningkatan efisiensi operasional. Integrasi teknologi ini memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan, namun juga menuntut pengelolaan etika, privasi data, dan tata kelola yang baik agar manfaatnya dapat dimaksimalkan tanpa menimbulkan kerugian.

A. Perkembangan *Financial Technology* (FinTech)

Financial Technology (FinTech) merupakan inovasi digital yang mengubah cara lembaga keuangan dan konsumen berinteraksi, memproses transaksi, dan mengelola risiko. FinTech mencakup berbagai layanan, mulai dari pembayaran digital, pinjaman *peer-to-peer* (P2P), *robo-advisory*, hingga *blockchain* dan *cryptocurrency* (Gomber *et al.*, 2017). Dalam satu dekade terakhir, FinTech telah menjadi salah satu isu

terpenting dalam manajemen keuangan kontemporer karena menghadirkan efisiensi, transparansi, inklusi keuangan, sekaligus risiko baru seperti keamanan siber dan regulasi yang kompleks. Di Indonesia, perkembangan FinTech meningkat pesat sejak 2015, terutama dalam pembayaran digital, pinjaman mikro online, dan aset digital (OJK, 2022).

1. Kategori FinTech

FinTech dapat dikelompokkan berdasarkan fungsi dan sektor keuangan yang disentuh, antara lain:

- a. Pembayaran Digital dan Dompet Elektronik
 - 1) Memungkinkan transaksi cepat dan tanpa tunai melalui aplikasi seperti GoPay, OVO, dan Dana di Indonesia.
 - 2) Mengurangi biaya transaksi dan meningkatkan inklusi keuangan di daerah terpencil.
 - 3) Menyediakan data transaksi yang dapat dianalisis untuk perilaku konsumen dan manajemen risiko.
- b. Pinjaman Digital dan *Peer-to-Peer Lending*
 - 1) Menawarkan pinjaman tanpa perlu bank tradisional.
 - 2) FinTech P2P memanfaatkan algoritma untuk penilaian kredit dan scoring risiko.
 - 3) Memberikan akses modal kepada UMKM yang sebelumnya sulit memperoleh pinjaman bank.
- c. Robo-Advisory dan *Wealth Management Digital*
 - 1) Platform robo-advisory menggunakan algoritma untuk memberikan saran investasi secara otomatis.
 - 2) Menurunkan biaya manajemen aset dan meningkatkan akses bagi investor ritel.
 - 3) Mengintegrasikan analisis data besar (*big data*) dan machine learning untuk prediksi return dan risiko.
- d. *Blockchain* dan *Cryptocurrency*
 - 1) *Blockchain* memungkinkan pencatatan transaksi yang aman, transparan, dan tidak dapat diubah.
 - 2) *Cryptocurrency* seperti Bitcoin, Ethereum, dan stablecoin menjadi instrumen investasi baru.
 - 3) Lembaga keuangan mulai menggunakan blockchain untuk *settlement, cross-border payments, dan smart contracts*.
- e. InsurTech dan LendingTech

- 1) InsurTech: inovasi digital dalam asuransi, seperti underwriting otomatis dan klaim berbasis aplikasi.
- 2) LendingTech: pinjaman berbasis digital dengan proses cepat dan risiko default dikendalikan melalui credit scoring digital.

2. Dampak FinTech terhadap Manajemen Keuangan

FinTech mengubah paradigma manajemen keuangan dalam berbagai aspek:

a. Efisiensi Operasional

Perkembangan FinTech telah membawa perubahan signifikan pada manajemen keuangan, terutama dalam hal efisiensi operasional. Dengan otomatisasi berbagai proses keuangan, lembaga keuangan dapat memangkas biaya operasional secara signifikan, dilaporkan mencapai 30–40% menurut Gomber *et al.* (2017). Proses yang sebelumnya memerlukan waktu lama dan banyak tenaga manusia, seperti verifikasi transaksi, rekonsiliasi laporan, dan pengelolaan pembayaran, kini dapat dilakukan lebih cepat dan dengan tingkat akurasi yang lebih tinggi.

Efisiensi ini memungkinkan perusahaan untuk fokus pada kegiatan strategis daripada pekerjaan administratif rutin. Sistem FinTech modern, seperti platform pembayaran digital, software akuntansi berbasis cloud, dan aplikasi manajemen kas otomatis, mengurangi kesalahan manusia dan mempercepat siklus pelaporan keuangan. Dampaknya, perusahaan tidak hanya menghemat biaya tetapi juga meningkatkan kecepatan pengambilan keputusan finansial, yang sangat penting dalam lingkungan bisnis yang kompetitif dan dinamis.

b. Inklusi Keuangan

FinTech telah menjadi katalisator penting dalam meningkatkan inklusi keuangan, dengan memperluas akses layanan keuangan bagi masyarakat yang sebelumnya sulit dijangkau oleh bank konvensional. Melalui platform digital, individu dan kelompok yang tidak memiliki rekening bank tradisional kini dapat mengakses berbagai layanan, mulai dari tabungan, pembayaran digital, hingga pinjaman mikro. Hal ini secara signifikan mengurangi hambatan geografis dan administratif yang selama

ini membatasi partisipasi masyarakat dalam sistem keuangan formal.

Di Indonesia, contoh nyata dari inklusi keuangan melalui FinTech terlihat pada layanan pinjaman *peer-to-peer* (P2P) digital. Platform ini memungkinkan pelaku UMKM mendapatkan modal kerja tanpa memerlukan agunan konvensional yang seringkali menjadi penghalang utama. Menurut OJK (2022), pinjaman P2P digital tidak hanya mempercepat proses persetujuan dan pencairan dana, tetapi juga memberikan peluang bagi UMKM untuk mengembangkan usahanya dengan lebih fleksibel. Dengan demikian, FinTech berperan strategis dalam memperluas partisipasi ekonomi sekaligus mendukung pertumbuhan sektor usaha mikro, kecil, dan menengah.

c. Analisis Risiko yang Lebih Baik

FinTech telah mengubah cara perusahaan melakukan analisis risiko dengan memanfaatkan kemampuan *big data analytics*. Melalui pengolahan data dalam volume besar, perusahaan dapat menilai risiko kredit, likuiditas, dan pasar dengan lebih akurat dan cepat. Informasi yang diperoleh dari berbagai sumber, seperti riwayat transaksi, tren pasar, dan kondisi ekonomi makro, memungkinkan manajer keuangan membuat keputusan yang lebih terinformasi dan tepat waktu, sehingga mengurangi kemungkinan kerugian akibat kesalahan penilaian risiko (Telukdarie & Mungar, 2023).

Teknologi seperti *robo-advisory* dan algoritma manajemen aset meningkatkan presisi pengelolaan portofolio dan pengambilan keputusan investasi. Sistem ini dapat memproses berbagai skenario risiko, menilai probabilitas kegagalan, dan memberikan rekomendasi berbasis data secara otomatis, mengurangi ketergantungan pada intuisi manusia yang rawan bias.

d. Inovasi Produk Keuangan

FinTech mendorong inovasi produk keuangan dengan menghadirkan berbagai solusi digital yang sebelumnya sulit dilakukan secara konvensional. Contohnya, digital lending memungkinkan pemberian pinjaman secara cepat tanpa prosedur yang rumit, sedangkan tokenisasi aset membuka peluang bagi

investor ritel untuk memiliki bagian dari aset bernilai tinggi seperti properti atau karya seni. Selain itu, smart contract insurance memungkinkan otomatisasi klaim asuransi berdasarkan kondisi yang telah disepakati, sehingga mempercepat proses dan mengurangi potensi sengketa. Inovasi ini memberikan fleksibilitas lebih bagi lembaga keuangan untuk menyesuaikan produk dengan kebutuhan pasar modern.

Diversifikasi produk keuangan yang dihasilkan FinTech juga meningkatkan daya tarik bagi investor dan konsumen ritel. Dengan beragam pilihan produk, perusahaan dapat menargetkan segmen pasar yang berbeda, mulai dari pengguna individu hingga korporasi besar, dan menghadirkan pengalaman yang lebih personal dan efisien.

3. Strategi Integrasi FinTech dalam Manajemen Keuangan Perusahaan

Perusahaan dan bank dapat mengadopsi strategi berikut:

a. Kolaborasi dengan Start-up FinTech

Kolaborasi antara lembaga keuangan tradisional dan start-up FinTech menjadi strategi penting dalam mengintegrasikan teknologi baru ke dalam manajemen keuangan perusahaan. Dengan bekerja sama, bank atau perusahaan keuangan tidak perlu membangun sistem digital dari awal, sehingga menghemat biaya dan waktu. Start-up FinTech biasanya memiliki keahlian dalam teknologi canggih seperti pembayaran digital, analitik data, dan platform pinjaman online, yang dapat mempercepat transformasi digital lembaga keuangan tradisional. Kolaborasi ini juga memungkinkan kedua pihak saling bertukar pengetahuan dan inovasi, menciptakan ekosistem keuangan yang lebih adaptif terhadap perubahan pasar. Sebagai contoh, Bank BCA di Indonesia menjalin kemitraan dengan platform pembayaran digital untuk memperluas jangkauan layanan transaksi. Melalui integrasi ini, nasabah dapat melakukan pembayaran elektronik dengan lebih cepat dan mudah, sementara bank memperoleh akses ke basis pengguna yang lebih luas.

b. Digitalisasi Proses Internal

Digitalisasi proses internal menjadi salah satu strategi utama integrasi FinTech dalam manajemen keuangan perusahaan. Dengan mengimplementasikan sistem seperti *Enterprise Resource Planning* (ERP) dan *Treasury Management System* (TMS), perusahaan mampu mengotomatisasi alur kerja keuangan, mulai dari pencatatan transaksi hingga pengelolaan arus kas. Penggunaan data analytics juga memungkinkan manajemen untuk memantau kinerja keuangan secara real-time, mengidentifikasi tren, dan mendeteksi potensi risiko lebih cepat. Transformasi digital ini mengurangi ketergantungan pada proses manual, meminimalkan kesalahan, serta meningkatkan efisiensi operasional (Arner *et al.*, 2015).

Digitalisasi mendukung pengambilan keputusan yang lebih akurat dan pengendalian internal yang lebih ketat. Informasi keuangan yang terintegrasi memudahkan manajemen dalam merencanakan anggaran, mengevaluasi profitabilitas proyek, dan menyesuaikan strategi pendanaan. Perusahaan yang menerapkan sistem digital internal secara efektif dapat meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan responsivitas terhadap perubahan pasar, sekaligus memperkuat tata kelola keuangan yang berkelanjutan.

c. Pengembangan Infrastruktur Digital

Pengembangan infrastruktur digital menjadi fondasi penting dalam integrasi FinTech ke dalam manajemen keuangan perusahaan. Investasi pada teknologi seperti cloud computing memungkinkan penyimpanan data dan pengolahan transaksi secara real-time dengan kapasitas yang fleksibel, mendukung operasi lintas wilayah dan skala global. Selain itu, penerapan blockchain meningkatkan transparansi dan keamanan transaksi, sehingga setiap aliran dana dapat dilacak dengan akurat dan sulit dimanipulasi. Infrastruktur digital ini memastikan kelancaran operasional sekaligus mempersiapkan perusahaan menghadapi tantangan bisnis modern yang semakin kompleks.

Keamanan siber juga menjadi fokus utama dalam pengembangan infrastruktur digital. Dengan meningkatnya risiko serangan siber dan fraud, perusahaan harus menerapkan protokol keamanan

yang ketat, enkripsi data, dan sistem monitoring yang terus berjalan. Investasi pada keamanan digital dan teknologi canggih tidak hanya melindungi aset perusahaan tetapi juga meningkatkan kepercayaan pelanggan dan mitra bisnis.

d. Adaptasi Regulasi dan Kepatuhan

Adaptasi terhadap regulasi dan kepatuhan menjadi aspek krusial dalam integrasi FinTech ke manajemen keuangan perusahaan. Perusahaan FinTech harus memastikan semua operasional dan produk keuangan mematuhi regulasi lokal maupun internasional, termasuk ketentuan perlindungan konsumen, anti pencucian uang (AML), dan prosedur *know-your-customer* (KYC). Kepatuhan ini tidak hanya menjaga reputasi perusahaan tetapi juga meminimalkan risiko hukum dan finansial yang dapat timbul dari pelanggaran aturan. Dalam praktiknya, perusahaan harus menyesuaikan sistem digital dan proses internal agar sesuai dengan standar kepatuhan yang berlaku, sekaligus memungkinkan pengawasan yang transparan oleh regulator.

Di Indonesia, OJK mengeluarkan pedoman dan lisensi khusus untuk FinTech guna memastikan bahwa inovasi keuangan tetap berada dalam kerangka yang aman dan terkontrol (OJK, 2022). Regulasi ini mencakup aspek teknologi, keamanan data, serta perlindungan investor dan konsumen. Dengan mengikuti pedoman tersebut, perusahaan FinTech dapat menjalankan layanan keuangan secara efisien dan aman, sambil membangun kepercayaan pelanggan. Kepatuhan regulasi menjadi landasan bagi pertumbuhan berkelanjutan FinTech sekaligus memperkuat integrasi teknologi dalam manajemen keuangan modern.

4. Tren Perkembangan FinTech

a. Inovasi Layanan Digital

Perkembangan FinTech saat ini ditandai dengan inovasi layanan digital yang semakin memudahkan masyarakat dan perusahaan dalam melakukan transaksi keuangan. Layanan seperti pembayaran QR-code, mobile banking, dan dompet digital telah menjadi bagian dari kehidupan sehari-hari, memungkinkan transaksi lebih cepat, praktis, dan aman. Inovasi ini tidak hanya meningkatkan efisiensi pembayaran, tetapi juga memperluas

akses keuangan bagi konsumen yang sebelumnya tidak terjangkau layanan perbankan konvensional (Gomber *et al.*, 2017).

Penerapan teknologi kecerdasan buatan (AI) semakin meluas dalam sektor FinTech, terutama untuk analisis kredit, personalisasi produk, dan pengelolaan risiko. AI memungkinkan lembaga keuangan menilai kelayakan kredit secara cepat dan akurat, serta memberikan rekomendasi produk yang sesuai dengan profil konsumen. Tren ini menunjukkan bahwa inovasi layanan digital tidak hanya mempermudah transaksi, tetapi juga meningkatkan kualitas layanan, pengalaman pelanggan, dan efisiensi operasional secara keseluruhan.

b. *Blockchain dan Smart Contract*

Teknologi blockchain telah menjadi salah satu tren utama dalam perkembangan FinTech, terutama dalam meningkatkan transparansi, keamanan, dan efisiensi transaksi keuangan lintas negara. Dengan menggunakan blockchain, perusahaan dapat mencatat transaksi secara permanen dan terdistribusi, sehingga meminimalkan risiko kesalahan atau manipulasi data. Selain itu, blockchain juga digunakan dalam manajemen rantai pasok keuangan dan tokenisasi aset, memungkinkan aset tradisional seperti saham atau properti diperdagangkan dalam bentuk digital, meningkatkan likuiditas dan akses pasar global.

Seiring dengan itu, *smart contract* menjadi inovasi penting yang memanfaatkan teknologi blockchain untuk menjalankan perjanjian secara otomatis tanpa perlu perantara. Smart contract memungkinkan pembayaran, transfer kepemilikan, dan penyelesaian transaksi dilakukan secara cepat dan transparan, sekaligus mengurangi biaya administrasi dan risiko kegagalan manusia. Penerapan teknologi ini tidak hanya meningkatkan efisiensi operasional, tetapi juga memperkuat kepercayaan pengguna terhadap ekosistem keuangan digital yang semakin kompleks.

c. *FinTech dan Inklusi Keuangan*

FinTech berperan penting dalam mendorong inklusi keuangan dengan memperluas akses layanan keuangan bagi kelompok yang sebelumnya kurang terlayani, seperti UMKM, pelaku

ekonomi informal, dan masyarakat di daerah terpencil. Platform digital, termasuk pinjaman *peer-to-peer* (P2P), mobile banking, dan dompet digital, memungkinkan masyarakat mengakses pembiayaan, pembayaran, dan tabungan tanpa harus mengunjungi bank konvensional. Hal ini tidak hanya meningkatkan partisipasi ekonomi, tetapi juga mendorong pertumbuhan usaha mikro dan ekonomi lokal (OJK, 2022).

FinTech juga mendorong peningkatan literasi digital dan keuangan. Pemerintah dan sektor swasta bekerja sama untuk menyelenggarakan edukasi digital, pelatihan penggunaan aplikasi keuangan, dan kampanye literasi yang membantu masyarakat memahami risiko dan manfaat layanan digital. Dengan literasi yang lebih baik, pengguna dapat memanfaatkan produk keuangan digital secara aman dan efektif, memperkuat inklusi keuangan sekaligus meningkatkan stabilitas sistem keuangan secara keseluruhan.

d. Regulasi Dinamis dan Kerangka Pengawasan

Perkembangan pesat FinTech menuntut regulasi yang dinamis untuk melindungi konsumen dan menjaga stabilitas sistem keuangan. Regulasi yang adaptif memastikan perusahaan FinTech mematuhi standar keamanan, transparansi, dan perlindungan data, sekaligus meminimalkan risiko praktik bisnis yang merugikan. Pendekatan regulasi ini penting karena inovasi teknologi sering bergerak lebih cepat daripada aturan konvensional, sehingga pengawasan yang fleksibel dapat menyeimbangkan inovasi dan perlindungan pasar (OJK, 2022).

Di Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengimplementasikan *Financial Technology Regulatory Sandbox* sebagai kerangka pengawasan inovatif. Sandbox ini memungkinkan perusahaan FinTech menguji produk dan layanan baru dalam skala terbatas sebelum diluncurkan secara luas. Melalui mekanisme ini, regulator dapat memantau risiko, mengidentifikasi potensi masalah kepatuhan, dan memberikan arahan yang diperlukan untuk menyesuaikan regulasi. Strategi ini mendukung pertumbuhan FinTech secara aman sekaligus memberikan kepastian hukum bagi pelaku industri dan konsumen.

B. Big Data dan Artificial Intelligence dalam Keuangan

Perkembangan teknologi informasi telah mengubah lanskap manajemen keuangan secara fundamental. Dua pendorong utama inovasi adalah *Big Data* dan *Artificial Intelligence* (AI). *Big Data* merujuk pada volume data yang sangat besar, beragam, dan bergerak cepat (*high volume, velocity, and variety*), sedangkan AI mencakup algoritma dan sistem yang mampu belajar, mengambil keputusan, dan memprediksi pola dari data tersebut (McAfee & Brynjolfsson, 2017). Dalam konteks manajemen keuangan, *Big Data* dan AI digunakan untuk:

1. Analisis risiko kredit dan portofolio investasi.
2. Prediksi harga aset dan volatilitas pasar.
3. Otomatisasi proses keuangan dan operasional.
4. Peningkatan kepatuhan dan deteksi fraud.

Menurut PwC (2021), 76% perusahaan keuangan global menyatakan bahwa AI telah menjadi bagian integral dari strategi analitiknya, dan pengadopsian *Big Data* meningkat lebih dari 65% sejak 2018. *Big Data* dalam keuangan melibatkan pengumpulan, penyimpanan, dan analisis data dari berbagai sumber, termasuk:

1. Data transaksi perbankan.
2. Data pasar saham dan obligasi.
3. Data perilaku konsumen dan media sosial.
4. Data makroekonomi dan geopolitik.

Karakteristik utama *Big Data* disebut 3V: *volume*, *velocity*, dan *variety* (Chen *et al.*, 2012). Dalam praktik keuangan, hal ini memungkinkan perusahaan untuk:

1. Menilai risiko kredit secara real-time: algoritma dapat memproses ribuan transaksi dan data perilaku untuk menentukan *credit score*.
2. Prediksi tren pasar: analisis sentimen media sosial dan berita ekonomi membantu memprediksi pergerakan harga aset.
3. Optimasi operasional: *Big Data* memungkinkan otomatisasi rekonsiliasi, pelaporan, dan pemantauan arus kas.

Big Data juga mendukung kecerdasan prediktif (*predictive analytics*) yang digunakan untuk mengidentifikasi peluang investasi dan potensi kerugian sebelum terjadi. Sementara itu, AI mencakup beberapa teknologi utama, seperti:

1. *Machine Learning* (ML): Sistem yang belajar dari data historis untuk membuat prediksi. Digunakan dalam scoring kredit, prediksi default, dan manajemen portofolio. Contoh: algoritma random forest atau neural networks untuk memprediksi probabilitas gagal bayar debitur.
2. *Natural Language Processing* (NLP): Analisis teks dan bahasa manusia untuk menilai sentimen pasar dan informasi publik. Digunakan untuk menilai risiko reputasi, tren berita ekonomi, dan analisis laporan keuangan.
3. *Robotic Process Automation* (RPA): Mengotomatisasi proses manual dan repetitif seperti pemrosesan transaksi, rekonsiliasi, dan pelaporan. Mengurangi biaya operasional dan kesalahan manusia.
4. AI dan Algoritma Prediktif: Digunakan untuk trading otomatis (*algorithmic trading*), manajemen risiko, dan analisis portofolio secara real-time. AI dapat menyesuaikan strategi investasi berdasarkan data pasar yang terus berubah.

Integrasi *Big Data* dan AI telah membawa transformasi signifikan pada beberapa aspek keuangan:

1. Manajemen Risiko

Manajemen risiko dalam sektor keuangan kini semakin dipengaruhi oleh kemajuan teknologi *Big Data* dan *Artificial Intelligence* (AI). *Big Data* memungkinkan lembaga keuangan mengumpulkan dan menyimpan informasi historis maupun real-time dari berbagai sumber, termasuk transaksi digital, media sosial, dan data ekonomi makro. Informasi ini memberikan gambaran menyeluruh mengenai perilaku nasabah, tren pasar, serta potensi risiko yang mungkin muncul. Dengan volume data yang sangat besar, bank dan perusahaan keuangan dapat memperoleh insight yang lebih akurat dibandingkan metode tradisional yang bersifat retrospektif dan terbatas.

AI, khususnya melalui *machine learning* (ML) dan algoritma prediktif, memproses data tersebut untuk menghasilkan analisis risiko yang lebih canggih. Sistem AI dapat mengenali pola yang tidak terlihat oleh manusia, memprediksi kemungkinan gagal bayar, serta memperkirakan risiko kredit, likuiditas, dan pasar. Contohnya, bank dapat menggunakan model ML untuk memprediksi default pinjaman sebelum benar-benar terjadi, sehingga dapat menyesuaikan suku bunga,

persyaratan kredit, atau menahan pemberian kredit kepada segmen tertentu. Hal ini meningkatkan efisiensi manajemen risiko sekaligus mengurangi potensi kerugian.

Implementasi *Big Data* dan AI juga mendukung pengambilan keputusan proaktif dan berbasis data di seluruh departemen keuangan. Lembaga keuangan dapat memonitor risiko portofolio secara real-time, merespons fluktuasi pasar dengan cepat, serta mengoptimalkan strategi *hedging* atau diversifikasi aset. Selain itu, kombinasi *Big Data* dan AI membantu dalam memenuhi regulasi risiko yang semakin kompleks, seperti Basel III, karena memungkinkan pelaporan risiko yang lebih transparan dan akurat.

2. Analisis Kredit dan Pinjaman

Analisis kredit dan pinjaman telah mengalami transformasi signifikan dengan hadirnya teknologi *Artificial Intelligence* (AI). Proses tradisional yang bergantung pada dokumen fisik dan riwayat kredit formal sering kali lambat dan terbatas, terutama bagi pelaku usaha kecil dan menengah (UMKM) yang tidak memiliki catatan kredit resmi. Dengan AI, lembaga keuangan dapat melakukan scoring kredit secara cepat dan lebih akurat, menganalisis risiko peminjam berdasarkan berbagai indikator, termasuk pola transaksi, perilaku pembayaran, dan faktor finansial lainnya. Hal ini memungkinkan bank dan platform keuangan menilai kelayakan kredit secara lebih komprehensif, mengurangi risiko gagal bayar, serta memperluas akses pembiayaan bagi segmen yang sebelumnya sulit dijangkau.

FinTech *peer-to-peer* (P2P) lending memanfaatkan AI untuk memproses data alternatif yang tidak tersedia dalam laporan keuangan konvensional. Data ini dapat berupa riwayat transaksi e-commerce, perilaku media sosial, dan catatan pembayaran digital lainnya. Dengan menggunakan machine learning, algoritma dapat menilai kredibilitas peminjam berdasarkan pola dan tren perilaku digital, sehingga memberikan prediksi risiko yang lebih realistik. Model ini memungkinkan pemberian pinjaman kepada UMKM atau individu tanpa riwayat kredit formal, sambil tetap menjaga keamanan portofolio bagi pemberi pinjaman.

AI dalam analisis kredit juga mendukung inklusi keuangan yang lebih luas. UMKM yang sebelumnya kesulitan mendapatkan modal kerja

kini dapat memperoleh akses pembiayaan dengan proses cepat dan biaya rendah. Lembaga keuangan juga dapat memonitor risiko secara real-time dan menyesuaikan strategi penyaluran kredit berdasarkan tren pasar atau kondisi ekonomi.

3. Investasi dan Portofolio

Penggunaan *Artificial Intelligence* (AI) dalam investasi dan manajemen portofolio telah mengubah cara investor menilai risiko dan potensi return. AI memungkinkan optimisasi portofolio secara dinamis dengan menganalisis data historis, tren pasar, dan indikator ekonomi. Algoritma machine learning dapat memprediksi volatilitas pasar, mengidentifikasi korelasi antaraset, dan menyusun alokasi investasi yang memaksimalkan return sambil meminimalkan risiko. Dengan pendekatan ini, keputusan investasi tidak lagi semata-mata bergantung pada intuisi atau pengalaman manajer portofolio, tetapi juga pada analisis data yang komprehensif dan prediktif (Brynjolfsson & McAfee, 2017).

Big Data menjadi fondasi penting bagi AI dalam investasi. Volume data yang sangat besar, termasuk informasi harga saham, tren komoditas, laporan keuangan, serta berita ekonomi dan sosial, dapat dianalisis dalam waktu singkat. Analisis ini membantu investor memahami pergerakan pasar global secara real-time dan membuat keputusan lebih cepat dan tepat. Misalnya, pola historis fluktuasi mata uang atau harga komoditas dapat diproses untuk menentukan strategi *hedging* yang optimal atau melakukan rebalancing portofolio secara proaktif.

Penggunaan AI dan *Big Data* meningkatkan kemampuan investor dalam melakukan diversifikasi portofolio. Dengan memprediksi risiko sektor, negara, dan instrumen investasi tertentu, investor dapat menyebarkan aset untuk mengurangi eksposur risiko konsentrasi. Strategi ini tidak hanya meningkatkan peluang return yang stabil, tetapi juga memberikan ketahanan terhadap guncangan pasar global.

4. Deteksi Fraud dan Keamanan

Di era digital, risiko fraud dan pencucian uang menjadi perhatian utama bagi lembaga keuangan. Penggunaan *Artificial Intelligence* (AI) memungkinkan deteksi dini terhadap aktivitas mencurigakan melalui

analisis pola transaksi. Algoritma machine learning dapat mempelajari perilaku normal nasabah dan mengidentifikasi anomali yang menunjukkan potensi penipuan atau aktivitas ilegal. Misalnya, transaksi dengan jumlah atau frekuensi yang tidak sesuai dengan profil nasabah akan diberi skor risiko tinggi, sehingga tim kepatuhan dapat menindaklanjuti secara cepat (PwC, 2021).

Big Data mendukung AI dengan menyediakan akses ke volume data transaksi yang besar dan beragam. Dengan memproses data historis, data waktu nyata, dan informasi eksternal seperti laporan industri atau perilaku pembayaran, sistem dapat mengenali tren dan pola yang sulit terlihat secara manual. Identifikasi transaksi abnormal secara real-time memungkinkan perusahaan mengambil tindakan preventif, seperti menahan transaksi, melakukan verifikasi tambahan, atau memberi peringatan kepada nasabah. Hal ini tidak hanya mengurangi kerugian finansial tetapi juga meningkatkan kepercayaan nasabah terhadap keamanan layanan keuangan.

AI dan *Big Data* juga membantu lembaga keuangan dalam mematuhi regulasi anti pencucian uang (AML) dan *know-your-customer* (KYC). Sistem dapat secara otomatis menghasilkan laporan kepatuhan, memantau perubahan pola risiko, dan menyesuaikan algoritma sesuai dengan regulasi terbaru. Dengan integrasi AI dan *Big Data*, proses deteksi fraud menjadi lebih cepat, akurat, dan proaktif, sehingga lembaga keuangan dapat mengurangi risiko operasional dan reputasi yang signifikan.

5. Prediksi dan Strategi Bisnis

Pemanfaatan Artificial Intelligence (AI) dan *Big Data* telah merevolusi cara perusahaan dalam merumuskan strategi bisnis. Dengan kemampuan menganalisis data historis, tren pasar, dan informasi eksternal secara real-time, AI dapat memprediksi pergerakan ekonomi, perilaku konsumen, dan dinamika industri. Misalnya, perusahaan dapat memperkirakan permintaan produk di berbagai wilayah atau memprediksi fluktuasi harga bahan baku, sehingga memungkinkan pengambilan keputusan berbasis data yang lebih akurat. Prediksi ini membantu perusahaan mengantisipasi risiko dan peluang sebelum dampaknya terjadi di pasar.

AI dan *Big Data* mendukung scenario analysis yang kompleks. Perusahaan dapat mensimulasikan berbagai kondisi ekonomi, seperti resesi, inflasi tinggi, atau perubahan regulasi, untuk mengevaluasi dampak terhadap arus kas, profitabilitas, dan struktur modal. Analisis ini memungkinkan manajemen merencanakan strategi mitigasi, seperti penyesuaian portofolio investasi, pengaturan cadangan kas, atau diversifikasi sumber pendanaan. Dengan demikian, perusahaan dapat meningkatkan kesiapan menghadapi ketidakpastian ekonomi dan meminimalkan potensi kerugian.

Integrasi AI dan *Big Data* dalam perencanaan strategi bisnis juga mendukung keputusan pendanaan dan ekspansi global. Dengan memahami tren ekonomi dan risiko pasar, perusahaan dapat menentukan waktu terbaik untuk memperoleh modal, memilih instrumen pendanaan, atau menargetkan pasar baru. Pengelolaan likuiditas menjadi lebih efektif karena prediksi arus kas dan volatilitas pasar lebih akurat.

C. Green Finance dan Investasi Berkelanjutan

Green finance dan investasi berkelanjutan (*sustainable investment*) adalah konsep keuangan yang memprioritaskan pertumbuhan ekonomi bersih karbon, perlindungan lingkungan, dan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR). Dalam beberapa tahun terakhir, tren global menunjukkan peningkatan kesadaran akan risiko lingkungan dan sosial yang berdampak pada kinerja keuangan perusahaan dan stabilitas sistem keuangan (Sherwood & Pollard, 2023).

Green finance mencakup berbagai instrumen dan mekanisme keuangan, seperti obligasi hijau (*green bonds*), kredit ramah lingkungan, dana investasi ESG (*Environmental, Social, Governance*), dan skema insentif untuk proyek energi terbarukan. Investasi berkelanjutan berfokus pada penerapan prinsip ESG dalam keputusan investasi, sehingga tidak hanya mengejar return finansial, tetapi juga nilai sosial dan lingkungan (Friede *et al.*, 2015). Di Indonesia, OJK mendorong pengembangan *green finance* melalui regulasi, termasuk Roadmap Keuangan Berkelanjutan (*Sustainable Finance Roadmap*) sejak 2015, dengan target meningkatkan portofolio investasi yang mendukung pembangunan rendah karbon (OJK, 2022).

Green finance mencakup pembiayaan untuk proyek-proyek yang mengurangi dampak lingkungan negatif atau meningkatkan efisiensi sumber daya. Karakteristik utama *green finance* meliputi:

1. Target Lingkungan: Mendukung energi terbarukan, pengelolaan air dan limbah, efisiensi energi, dan transportasi rendah karbon.
2. Instrumen Keuangan Spesifik: Obligasi hijau (*green bonds*), kredit hijau, sustainability-linked loans, dan dana investasi ESG.
3. Evaluasi Risiko Lingkungan: Proyek yang didanai dievaluasi berdasarkan dampak lingkungan, potensi regulasi, dan risiko reputasi.

Green finance tidak hanya membantu mitigasi risiko lingkungan, tetapi juga mendorong pertumbuhan ekonomi yang inklusif dan berkelanjutan (UNEP FI, 2021). Instrumen yang digunakan dalam *green finance* diantaranya:

1. *Green Bonds*: Obligasi yang hasilnya digunakan untuk proyek ramah lingkungan. Meningkatkan transparansi karena penerbit wajib melaporkan penggunaan dana dan dampak lingkungan.
2. *Sustainability-Linked Loans (SLL)*: Pinjaman yang terkait dengan pencapaian target ESG tertentu. Suku bunga dapat disesuaikan jika perusahaan mencapai indikator keberlanjutan yang ditentukan.
3. Dana Investasi ESG: Reksa dana atau ETF yang memilih perusahaan berdasarkan kriteria ESG. Investor dapat mendukung perusahaan berkelanjutan tanpa mengorbankan return finansial.
4. Kredit Hijau (*Green Loans*): Pinjaman untuk pembiayaan proyek energi bersih, efisiensi energi, dan teknologi rendah karbon. Dapat diberikan kepada sektor industri, transportasi, atau infrastruktur yang ramah lingkungan.

Investasi berkelanjutan adalah strategi investasi yang mengintegrasikan faktor ESG dalam pengambilan keputusan. Prinsipnya adalah:

1. *Environmental (E)*: fokus pada penggunaan energi, emisi karbon, limbah, dan pengelolaan sumber daya alam.
2. *Social (S)*: tanggung jawab sosial perusahaan, hak pekerja, keberagaman, dan dampak komunitas.
3. *Governance (G)*: tata kelola, transparansi, integritas manajemen, dan hak pemegang saham.

Studi menunjukkan bahwa perusahaan dengan praktik ESG yang baik cenderung memiliki risiko keuangan lebih rendah dan kinerja jangka panjang yang lebih stabil. Perusahaan dapat mengintegrasikan *green finance* melalui langkah-langkah berikut:

1. Integrasi ESG dalam Strategi Korporat

Integrasi ESG (*Environmental, Social, and Governance*) dalam strategi korporat merupakan langkah penting bagi perusahaan modern yang ingin memastikan keberlanjutan jangka panjang. Langkah awal dalam integrasi ini adalah menetapkan tujuan yang jelas terkait lingkungan, sosial, dan tata kelola. Misalnya, perusahaan dapat menetapkan target pengurangan emisi karbon, penggunaan energi terbarukan, atau peningkatan efisiensi rantai pasok. Selain itu, aspek sosial mencakup perlindungan hak pekerja, peningkatan kesejahteraan komunitas, dan tanggung jawab terhadap pelanggan, sedangkan tata kelola menekankan transparansi, kepatuhan hukum, dan etika bisnis (Sherwood & Pollard, 2023). Penentuan tujuan yang spesifik memungkinkan perusahaan untuk mengukur kemajuan dan memastikan akuntabilitas di semua tingkatan.

Strategi bisnis perusahaan perlu diselaraskan dengan target ESG tersebut. Ini berarti keputusan operasional, investasi, dan manajemen risiko harus mempertimbangkan dampak lingkungan dan sosial, serta praktik tata kelola yang baik. Misalnya, dalam memilih proyek investasi, perusahaan dapat mempertimbangkan opsi yang lebih ramah lingkungan atau memiliki dampak sosial positif, meskipun mungkin memerlukan biaya awal lebih tinggi. Pendekatan ini membantu perusahaan tidak hanya mencapai keuntungan finansial, tetapi juga membangun reputasi positif dan hubungan baik dengan stakeholder, termasuk investor, pelanggan, dan regulator.

Integrasi ESG juga memerlukan pemantauan dan evaluasi yang berkelanjutan. Perusahaan harus menetapkan indikator kinerja (KPIs) yang jelas untuk setiap aspek ESG dan secara rutin melaporkan kemajuan kepada manajemen dan publik. Penggunaan sistem pelaporan ESG dan audit internal memungkinkan perusahaan menilai efektivitas strategi dan melakukan penyesuaian bila diperlukan. Dengan demikian, integrasi ESG bukan sekadar kewajiban regulasi, tetapi strategi korporat yang memperkuat keberlanjutan, mengurangi risiko reputasi, dan

mendukung penciptaan nilai jangka panjang bagi seluruh pemangku kepentingan.

2. Pengembangan Produk Keuangan Ramah Lingkungan

Pengembangan produk keuangan ramah lingkungan merupakan salah satu upaya penting perusahaan dan lembaga keuangan dalam mendukung keberlanjutan dan menarik investor yang peduli terhadap ESG. Produk seperti obligasi hijau (*green bonds*) dirancang untuk membiayai proyek yang memiliki dampak positif terhadap lingkungan, seperti pembangunan energi terbarukan, transportasi bersih, dan pengelolaan limbah. Obligasi hijau tidak hanya menyediakan sumber pendanaan yang khusus untuk proyek hijau, tetapi juga memberikan sinyal kepada pasar bahwa perusahaan memiliki komitmen terhadap keberlanjutan, sehingga meningkatkan reputasi dan kepercayaan investor.

Kredit hijau (*green loans*) menjadi instrumen penting untuk mendukung pembiayaan berkelanjutan bagi sektor korporasi maupun UMKM. Kredit ini biasanya memiliki persyaratan yang mengaitkan pinjaman dengan pencapaian target lingkungan, misalnya pengurangan emisi atau efisiensi energi. Dengan adanya kredit hijau, perusahaan ter dorong untuk mengimplementasikan praktik operasional yang lebih ramah lingkungan, sekaligus memberikan kesempatan bagi investor dan bank untuk mendukung proyek yang sejalan dengan tujuan ESG. Strategi ini juga dapat memperluas akses pembiayaan bagi perusahaan yang berkomitmen pada keberlanjutan.

Sustainability-Linked Loans (SLL) merupakan instrumen inovatif yang menyesuaikan biaya pinjaman dengan pencapaian target keberlanjutan tertentu. Misalnya, tingkat bunga dapat berkurang jika perusahaan berhasil mencapai target emisi atau penggunaan energi terbarukan. Pendekatan ini memberikan insentif finansial bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerja ESG secara nyata. Kombinasi obligasi hijau, kredit hijau, dan SLL menciptakan ekosistem produk keuangan yang mendukung investasi berkelanjutan, memfasilitasi pencapaian tujuan lingkungan, dan sekaligus menarik investor yang mengutamakan nilai sosial dan lingkungan dalam keputusan investasinya.

3. Pelaporan dan Transparansi

Pelaporan dan transparansi merupakan elemen krusial dalam implementasi strategi ESG karena memungkinkan perusahaan menunjukkan komitmen nyata terhadap keberlanjutan sekaligus membangun kepercayaan investor. Melalui *sustainability report* atau ESG disclosure, perusahaan menginformasikan dampak lingkungan, sosial, dan tata kelola dari operasional serta investasi yang dilakukan. Laporan ini biasanya mencakup pengukuran emisi karbon, penggunaan energi terbarukan, kontribusi sosial, serta praktik tata kelola yang baik, sehingga investor dan pemangku kepentingan dapat menilai sejauh mana perusahaan memenuhi target keberlanjutan.

Pelaporan ESG juga membantu perusahaan dalam memenuhi regulasi yang semakin ketat di berbagai yurisdiksi. Banyak negara kini mewajibkan perusahaan publik untuk menyampaikan informasi terkait keberlanjutan dan risiko lingkungan, termasuk kewajiban mengungkapkan strategi mitigasi perubahan iklim dan risiko sosial. Dengan menyediakan data yang lengkap dan transparan, perusahaan tidak hanya mematuhi peraturan, tetapi juga meningkatkan kredibilitasnya di mata pasar modal global. Investor institusional, khususnya yang fokus pada investasi berkelanjutan, semakin mengutamakan perusahaan yang melaporkan kinerja ESG secara jelas dan akurat. Selain aspek kepatuhan, pelaporan ESG juga berfungsi sebagai alat komunikasi strategis. Transparansi informasi memungkinkan perusahaan membangun narasi tentang keberlanjutan, menciptakan citra positif, dan memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan, termasuk konsumen, regulator, dan komunitas lokal.

4. Kolaborasi dengan Regulator dan Lembaga Keuangan

Kolaborasi dengan regulator dan lembaga keuangan merupakan langkah strategis bagi perusahaan dalam mengimplementasikan prinsip ESG secara efektif. Perusahaan yang aktif bekerja sama dengan otoritas seperti OJK maupun lembaga internasional seperti UN *Principles for Responsible Investment* (PRI) dapat memastikan bahwa praktik bisnisnya selaras dengan standar keberlanjutan dan tata kelola yang berlaku. Pendekatan ini tidak hanya memenuhi kewajiban hukum dan regulasi, tetapi juga meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata investor dan pemangku kepentingan global.

Dengan kolaborasi ini, perusahaan memperoleh panduan tentang bagaimana menyusun kebijakan ESG yang realistik dan dapat diukur. Regulator sering memberikan kerangka kerja untuk pelaporan ESG, standar audit lingkungan, serta pedoman pengelolaan risiko sosial dan tata kelola. Selain itu, bekerja sama dengan lembaga keuangan berfokus pada investasi berkelanjutan membantu perusahaan mendapatkan akses ke instrumen pembiayaan hijau, kredit ramah lingkungan, dan obligasi berkelanjutan. Dengan demikian, kolaborasi ini menjadi sarana untuk memperluas kapasitas pembiayaan sekaligus memperkuat reputasi perusahaan di pasar global.

Kolaborasi juga mendorong perusahaan untuk mengadopsi praktik terbaik global dalam keberlanjutan. Perusahaan dapat belajar dari pengalaman industri lain, menerapkan standar transparansi internasional, serta mengembangkan strategi ESG yang adaptif terhadap perubahan regulasi. Hasilnya, perusahaan tidak hanya memenuhi ekspektasi hukum, tetapi juga memperkuat daya saing, menarik investor yang berfokus pada keberlanjutan, dan membangun hubungan jangka panjang dengan pemangku kepentingan, termasuk konsumen dan komunitas lokal.

5. Evaluasi dan Monitoring

Evaluasi dan monitoring menjadi aspek krusial dalam implementasi ESG untuk memastikan bahwa investasi dan proyek perusahaan benar-benar memberikan dampak positif secara lingkungan, sosial, dan tata kelola. Perusahaan menggunakan indikator ESG yang terukur, seperti emisi karbon, penggunaan energi terbarukan, kepatuhan terhadap standar keselamatan kerja, dan praktik anti-korupsi, untuk menilai kinerja proyek. Dengan mengukur indikator-indikator ini secara rutin, perusahaan dapat mengidentifikasi area yang memerlukan perbaikan, sekaligus memastikan bahwa tujuan keberlanjutan tercapai sesuai dengan rencana strategis.

Monitoring ESG membantu perusahaan menilai risiko yang terkait dengan proyek dan portofolio investasi. Misalnya, proyek yang menghasilkan limbah berbahaya atau melibatkan praktik sosial yang buruk dapat meningkatkan risiko reputasi dan hukum. Dengan menggunakan sistem pelaporan ESG yang terintegrasi, perusahaan dapat memantau secara real-time dampak operasionalnya terhadap lingkungan

dan masyarakat. Hal ini memungkinkan manajemen mengambil tindakan korektif sebelum risiko menjadi masalah serius, sehingga investasi tetap aman dan berkelanjutan.

Evaluasi dan monitoring yang konsisten juga menjadi alat komunikasi penting kepada pemangku kepentingan, termasuk investor, regulator, dan masyarakat. Laporan keberlanjutan yang transparan menunjukkan komitmen perusahaan terhadap ESG dan memberikan bukti bahwa alokasi modal dan sumber daya dilakukan secara bertanggung jawab. Selain meningkatkan kepercayaan investor, praktik ini mendorong perbaikan berkelanjutan dalam operasional perusahaan, sehingga ESG bukan sekadar kewajiban regulasi, tetapi menjadi strategi yang mendukung pertumbuhan jangka panjang dan nilai perusahaan.

D. Tantangan dan Prospek Manajemen Keuangan Modern

Manajemen keuangan modern telah berkembang pesat dalam beberapa dekade terakhir, dipengaruhi oleh globalisasi, digitalisasi, dan perubahan dinamika pasar global. Perusahaan kini menghadapi tantangan yang lebih kompleks dibanding era tradisional, termasuk volatilitas pasar, risiko nilai tukar, tekanan regulasi, perubahan teknologi, dan tuntutan keberlanjutan (*sustainability*) (Brigham & Houston, 2019). Prospek manajemen keuangan modern melibatkan integrasi teknologi digital, analisis data besar, AI, *green finance*, dan prinsip ESG ke dalam praktik pengelolaan keuangan. Tujuan utamanya adalah mengoptimalkan kinerja finansial perusahaan sekaligus memastikan keberlanjutan jangka panjang.

1. Tantangan Manajemen Keuangan Modern

a. Volatilitas Pasar Global

Volatilitas pasar global menjadi salah satu tantangan utama dalam manajemen keuangan modern. Pergerakan harga aset, fluktuasi nilai tukar, dan perubahan suku bunga terjadi lebih cepat akibat faktor geopolitik, kebijakan ekonomi, serta ketidakpastian pasar komoditas. Perusahaan yang beroperasi secara internasional menghadapi risiko nilai tukar yang dapat memengaruhi arus kas dan laba, sementara investor di pasar modal harus mempertimbangkan risiko harga aset yang berubah-

ubah secara tiba-tiba. Fenomena ini menuntut penerapan strategi manajemen risiko yang lebih canggih, termasuk penggunaan derivatif dan instrumen lindung nilai untuk meminimalkan potensi kerugian.

Contoh nyata dari volatilitas ini terlihat pada fluktuasi harga minyak dan gas, yang berdampak langsung pada biaya produksi dan pendapatan perusahaan multinasional. Kenaikan harga minyak meningkatkan biaya energi dan logistik, sementara penurunan harga dapat menekan pendapatan perusahaan energi. Situasi ini menuntut perusahaan untuk memantau kondisi pasar secara real-time dan mengintegrasikan strategi *hedging* dalam pengelolaan keuangan, sehingga mampu mempertahankan stabilitas laba dan arus kas meski terjadi gejolak global.

b. Kompleksitas Regulasi dan Kepatuhan

Perusahaan modern menghadapi kompleksitas regulasi dan kepatuhan yang semakin meningkat, baik di tingkat domestik maupun internasional. Regulasi anti pencucian uang (AML) mewajibkan lembaga keuangan dan perusahaan untuk memantau transaksi dan melaporkan aktivitas mencurigakan secara ketat. Selain itu, standar pelaporan keuangan internasional seperti IFRS dan GAAP menuntut transparansi dan konsistensi dalam menyajikan laporan keuangan. Perusahaan yang beroperasi lintas negara harus menyesuaikan praktik akuntansi dan pelaporan agar memenuhi persyaratan berbeda di tiap yurisdiksi, sehingga kepatuhan menjadi semakin kompleks.

Tren investasi berkelanjutan dan regulasi ESG menambah lapisan kepatuhan baru. Perusahaan diharuskan melaporkan dampak lingkungan, sosial, dan tata kelola secara transparan kepada investor dan regulator, sementara perubahan regulasi dapat terjadi cepat, menuntut adaptasi sistem pelaporan dan pengendalian internal yang mutakhir. Hal ini menekankan pentingnya integrasi teknologi informasi dan otomatisasi dalam proses kepatuhan agar perusahaan tetap responsif, efisien, dan mengurangi risiko sanksi hukum atau reputasi.

c. Integrasi Teknologi dan Digitalisasi

Integrasi teknologi dan digitalisasi menjadi tantangan sekaligus peluang utama dalam manajemen keuangan modern. Penggunaan

kecerdasan buatan (AI) dan machine learning memungkinkan perusahaan menganalisis risiko secara lebih presisi serta memprediksi kinerja keuangan dengan akurasi tinggi. Selain itu, *Big Data* memberikan kemampuan untuk memanfaatkan informasi real-time dari berbagai sumber, sehingga keputusan strategis dapat diambil lebih cepat dan tepat. Automasi proses keuangan melalui *Robotic Process Automation* (RPA) juga meningkatkan efisiensi operasional, mengurangi kesalahan manual, dan mempercepat pelaporan keuangan (PwC, 2022). Namun, implementasi teknologi ini memerlukan investasi modal yang signifikan serta sumber daya manusia yang memiliki kompetensi digital tinggi. Perusahaan juga harus menghadapi tantangan mitigasi risiko siber, karena data keuangan yang semakin terhubung rentan terhadap serangan dan penyalahgunaan.

d. Tantangan Keuangan Berkelanjutan

Tantangan keuangan berkelanjutan menjadi fokus utama dalam manajemen keuangan modern, seiring meningkatnya perhatian terhadap isu lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG). Perusahaan kini dituntut untuk menyesuaikan strategi investasi dan pendanaan agar selaras dengan prinsip *green finance*, termasuk pemilihan proyek yang ramah lingkungan dan pengelolaan sumber daya yang efisien. Integrasi ESG tidak hanya berdampak pada operasional, tetapi juga memengaruhi keputusan strategis dan prioritas alokasi modal (Sherwood & Pollard, 2023).

Tekanan dari investor dan regulator semakin besar terkait transparansi pelaporan keberlanjutan. Perusahaan yang gagal memenuhi standar ESG berisiko menghadapi penurunan reputasi, berkurangnya akses pendanaan, dan potensi sanksi hukum. Oleh karena itu, implementasi praktik keuangan berkelanjutan memerlukan sistem pelaporan yang akurat, pengukuran dampak lingkungan dan sosial, serta strategi komunikasi yang efektif kepada pemangku kepentingan. Pendekatan ini tidak hanya memenuhi regulasi, tetapi juga meningkatkan kredibilitas dan daya saing perusahaan di pasar global.

e. Risiko Operasional dan Manajemen Modal Kerja

Globalisasi rantai pasok membawa tantangan signifikan bagi manajemen risiko operasional perusahaan. Gangguan logistik, fluktuasi harga bahan baku, dan ketergantungan pada pemasok internasional dapat mengganggu kelancaran produksi dan distribusi. Risiko operasional ini semakin kompleks karena volatilitas pasar global dan perubahan regulasi di berbagai negara. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengadopsi strategi mitigasi, seperti diversifikasi pemasok, kontrak lindung nilai, dan pemantauan rantai pasok secara real-time untuk menjaga kontinuitas operasional (Ehrhardt, 2011).

Manajemen modal kerja menjadi aspek krusial dalam memastikan likuiditas dan stabilitas keuangan. Efisiensi arus kas melalui percepatan penerimaan piutang, pengendalian persediaan, dan pembayaran kewajiban tepat waktu sangat penting untuk mengoptimalkan penggunaan modal. Implementasi sistem digital untuk monitoring piutang, persediaan, dan kewajiban memungkinkan pengambilan keputusan lebih cepat dan akurat, sekaligus mengurangi risiko kesalahan manusia.

2. Prospek Manajemen Keuangan Modern

a. Integrasi Teknologi dan Analitik Lanjutan

Integrasi teknologi digital dan analitik lanjutan telah menjadi fondasi utama dalam manajemen keuangan modern. Penggunaan AI dan machine learning memungkinkan perusahaan memprediksi risiko pasar dengan lebih akurat, mengoptimalkan portofolio investasi, melakukan scoring kredit, serta menjalankan trading otomatis yang responsif terhadap perubahan kondisi pasar. Sementara itu, *big data* memberikan wawasan mendalam mengenai perilaku konsumen, tren ekonomi makro, dan sentimen pasar, sehingga pengambilan keputusan dapat dilakukan secara berbasis data dan tepat waktu (Mishra *et al.*, 2024).

Blockchain menghadirkan transparansi dan keamanan dalam setiap transaksi, memungkinkan penerapan smart contracts, serta mempermudah proses audit dan pelaporan keuangan. Kombinasi teknologi ini tidak hanya meningkatkan efisiensi dan akurasi

operasional, tetapi juga memperkuat ketahanan perusahaan terhadap volatilitas pasar global.

b. *Green Finance* dan Investasi Berkelanjutan

Prospek manajemen keuangan modern semakin dipengaruhi oleh tren *green finance* dan investasi berkelanjutan. Permintaan akan instrumen keuangan yang ramah lingkungan, seperti obligasi hijau, kredit hijau, dan dana ESG, terus meningkat seiring kesadaran investor global terhadap isu lingkungan dan sosial. Investor tidak hanya mencari keuntungan finansial, tetapi juga portofolio yang memberikan dampak positif bagi lingkungan dan masyarakat. Tren ini mendorong perusahaan untuk menyesuaikan strategi investasi mereka agar sejalan dengan prinsip keberlanjutan, sekaligus memenuhi ekspektasi pasar global (Friede *et al.*, 2015).

Adopsi prinsip ESG juga membantu perusahaan menjaga reputasi dan kredibilitas di pasar internasional. Perusahaan yang menerapkan standar keberlanjutan transparan cenderung lebih disukai oleh investor institusional, sehingga mempermudah pembiayaan dan mengurangi biaya modal.

c. Strategi Manajemen Risiko Terintegrasi

Prospek manajemen keuangan modern semakin menekankan pentingnya strategi manajemen risiko terintegrasi yang menggabungkan risiko keuangan, operasional, dan ESG dalam satu kerangka terpadu, dikenal sebagai *Enterprise Risk Management* (ERM). Pendekatan ini memungkinkan perusahaan untuk memantau dan mengendalikan berbagai sumber risiko secara simultan, sehingga mengurangi kemungkinan gagal bayar, default, atau fluktuasi return yang signifikan. Dengan kerangka risiko yang menyeluruh, manajemen dapat membuat keputusan strategis yang lebih tepat dan responsif terhadap perubahan kondisi pasar.

Implementasi strategi ERM membantu menjaga likuiditas dan solvabilitas perusahaan, bahkan dalam situasi pasar yang tidak menentu. Perusahaan yang mengintegrasikan risiko finansial, operasional, dan ESG ke dalam proses pengambilan keputusan juga lebih mampu memastikan keberlanjutan bisnis jangka panjang. Pendekatan ini tidak hanya melindungi nilai ekonomi

perusahaan, tetapi juga reputasinya di mata investor, regulator, dan masyarakat luas, sehingga memperkuat posisi kompetitif perusahaan di pasar global.

d. Otomatisasi dan Efisiensi Operasional

Otomatisasi dan efisiensi operasional menjadi salah satu prospek utama dalam manajemen keuangan modern. Teknologi seperti *Robotic Process Automation* (RPA) dan *Artificial Intelligence* (AI) memungkinkan perusahaan mengotomatisasi berbagai proses keuangan rutin, termasuk rekonsiliasi transaksi, pelaporan keuangan, dan kepatuhan regulasi. Dengan otomatisasi, pekerjaan manual yang memakan waktu dapat diminimalkan, sehingga tim keuangan dapat fokus pada analisis strategis dan pengambilan keputusan yang lebih bernilai tambah.

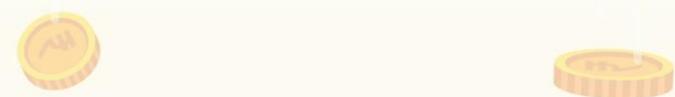
Otomatisasi juga menurunkan risiko kesalahan manusia yang sering terjadi pada proses manual. Implementasi nyata dari teknologi ini dapat dilihat pada sistem JPMorgan COIN yang memproses dokumen kontrak secara otomatis, serta penggunaan RPA di bank-bank besar di Asia Tenggara untuk mempercepat proses back-office dan compliance. Efisiensi ini tidak hanya mengurangi biaya operasional, tetapi juga mempercepat siklus kerja, meningkatkan akurasi data, dan mendukung ketahanan perusahaan dalam menghadapi volatilitas pasar.

e. Penguatan Pengambilan Keputusan Strategis

Penguatan pengambilan keputusan strategis menjadi salah satu prospek penting dalam manajemen keuangan modern. Integrasi data real-time, prediksi pasar, dan analitik lanjutan memungkinkan manajer keuangan memperoleh informasi yang akurat dan terkini untuk mendukung pengambilan keputusan investasi dan pendanaan. Dengan akses ke data yang lengkap dan analisis prediktif, perusahaan dapat merespons perubahan pasar dengan cepat, mengidentifikasi peluang pertumbuhan, dan mengantisipasi potensi risiko. Hal ini meningkatkan ketepatan keputusan strategis sekaligus memperkuat posisi kompetitif perusahaan di pasar global.

Strategi keuangan modern kini tidak hanya menekankan profitabilitas jangka pendek, tetapi juga mempertimbangkan stabilitas keuangan dan keberlanjutan jangka panjang. Keputusan

terkait alokasi modal, diversifikasi portofolio, dan pengelolaan risiko dibuat dengan mempertimbangkan dampak terhadap reputasi, ESG, dan ketahanan perusahaan. Pendekatan ini membantu perusahaan menciptakan nilai yang berkelanjutan bagi pemangku kepentingan dan memastikan kemampuan menghadapi tantangan ekonomi, sosial, dan lingkungan di masa depan.



BAB XII

KESIMPULAN

Manajemen keuangan merupakan fondasi utama bagi keberlangsungan dan pertumbuhan organisasi karena berkaitan dengan pengelolaan sumber daya keuangan untuk mencapai tujuan strategis. Buku ini membahas secara komprehensif mulai dari konsep dasar hingga isu kontemporer, meliputi pengelolaan kas, investasi, struktur modal, kebijakan dividen, hingga integrasi prinsip keberlanjutan dan teknologi digital. Dengan pendekatan strategis, manajemen keuangan yang efektif dapat meningkatkan nilai perusahaan, menjaga likuiditas, mengoptimalkan kinerja, dan memastikan keberlanjutan organisasi dalam jangka panjang.

Buku referensi ini membahas dasar-dasar manajemen keuangan yang mencakup fungsi perencanaan, pengendalian, dan pengawasan terhadap sumber daya keuangan perusahaan. Tujuan utamanya adalah memaksimalkan nilai perusahaan melalui keputusan investasi, pendanaan, dan pengelolaan modal kerja yang efisien. Pembahasan juga mencakup peran lembaga keuangan, dinamika pasar global, serta pentingnya regulasi dan etika dalam menjaga integritas sistem keuangan. Analisis laporan keuangan, rasio keuangan, dan penerapan standar internasional menjadi alat penting dalam menilai kinerja dan kesehatan finansial organisasi.

Buku referensi ini membahas perencanaan keuangan jangka pendek dan panjang yang bertujuan menjaga keseimbangan antara pertumbuhan dan efisiensi. Pengelolaan modal kerja menjadi aspek vital dalam memastikan likuiditas dan stabilitas operasional perusahaan. Di samping itu, pembahasan mengenai investasi dan risiko memberikan pemahaman mendalam tentang metode evaluasi seperti NPV, IRR, serta strategi mitigasi risiko dalam menghadapi volatilitas pasar. Integrasi antara perencanaan, pengendalian, dan analisis risiko menjadikan keputusan keuangan lebih adaptif dan berbasis data.

Buku referensi ini juga membahas teori struktur modal dan kebijakan dividen sebagai faktor penentu strategi pemanfaatan

perusahaan. Pemilihan struktur modal yang optimal dapat meminimalkan biaya modal sekaligus meningkatkan nilai perusahaan. Sementara itu, kebijakan dividen yang tepat mencerminkan keseimbangan antara kepentingan investor dan kebutuhan perusahaan untuk reinvestasi. Pembahasan ini juga mencakup pengelolaan risiko keuangan menggunakan instrumen derivatif, serta penerapan *Enterprise Risk Management* (ERM) untuk menghadapi ketidakpastian dan menjaga stabilitas bisnis.

Buku referensi ini membahas aspek global dalam manajemen keuangan, termasuk pasar valuta asing, strategi pendanaan internasional, serta investasi multinasional. Globalisasi dan fluktuasi nilai tukar menuntut kemampuan adaptasi dalam pengelolaan risiko dan strategi pendanaan lintas negara. Selain itu, perkembangan teknologi keuangan seperti FinTech, *big data*, *artificial intelligence*, dan *green finance* dibahas sebagai faktor transformasional yang meningkatkan efisiensi, transparansi, dan keberlanjutan dalam pengelolaan keuangan modern.

Buku referensi ini menegaskan bahwa manajemen keuangan modern adalah disiplin yang dinamis dan berorientasi masa depan, menggabungkan prinsip keuangan klasik dengan inovasi digital dan tanggung jawab sosial. Integrasi teknologi, *green finance*, dan prinsip ESG tidak hanya meningkatkan profitabilitas, tetapi juga menciptakan nilai jangka panjang bagi pemangku kepentingan. Manajer keuangan dituntut untuk adaptif, visioner, dan inovatif dalam menghadapi tantangan global, menjadikan manajemen keuangan bukan sekadar alat kontrol, tetapi pilar strategis menuju keberlanjutan organisasi.

DAFTAR PUSTAKA

Acharya, V. V., Richardson, M. P., & Business, N. Y. U. S. S. of. (2009). *Restoring Financial Stability: How to Repair a Failed System.* Wiley. <https://books.google.co.id/books?id=o-62DwAAQBAJ>

Acharyya, R. (2023). *International Economics: An Introduction to Theory and Policy.* OUP Oxford. <https://books.google.co.id/books?id=grquEAAAQBAJ>

Ahmed, I. A., Akyen, B., & Anaman, P. D. (2023). Unlocking the growth potential of SMEs in Ghana: An investigation of financial management practices and challenges. *Journal of Research in Business and Management*, 11(10), 55–65.

Antonyraj, V. A. (2025). The Impact of Artificial Intelligence and Data Analytics on Finance: Transforming Financial Technologies. In *The Impact of Artificial Intelligence on Finance: Transforming Financial Technologies* (pp. 159–188). Springer.

Aouadi, A., & Marsat, S. (2018). Do ESG controversies matter for firm value? Evidence from international data. *Journal of Business Ethics*, 151(4), 1027–1047.

Arner, D. W., Barberis, J., & Buckley, R. P. (2015). The evolution of Fintech: A new post-crisis paradigm. *Geo. J. Int'l L.*, 47, 1271.

Arner, D. W., Barberis, J., & Buckley, R. P. (2017). *FinTech and RegTech in a Nutshell, and the Future in a Sandbox.* CFA Institute Research Foundation. <https://books.google.co.id/books?id=UJgxDwAAQBAJ>

Baker, H. K., & Martin, G. S. (2011). *Capital Structure and Corporate Financing Decisions: Theory, Evidence, and Practice.* Wiley. <https://books.google.co.id/books?id=4ePsF-vIerMC>

Baker, M. P., Wurgler, J., & Bradley, B. (2010). *A Behavioral Finance Explanation for the Success of Low Volatility Portfolios.*

Bakri, A. A., Supian, D., & Awwal, M. A. F. (2024). *Manajemen Keuangan Modern: Teori dan Praktik.* Takaza Innovatix Labs. <https://books.google.co.id/books?id=n18wEQAAQBAJ>

Bartram, S. M., Brown, G. W., & Conrad, J. (2011). The effects of Derivatives on firm risk and value. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46(4), 967–999.

Berk, J. B., DeMarzo, P. M., Harford, J. V. T., Stangeland, D., Ford, G., Marosi, A., & Mollica, V. (2016). *Fundamentals of Corporate Finance, Second Canadian Edition*. Pearson Education Canada. <https://books.google.co.id/books?id=fSsIswEACAAJ>

Bhattacharya, S. (1979). Imperfect information, dividend policy, and "the bird in the hand" fallacy. *The Bell Journal of Economics*, 259–270.

Boatright, J. R. (2014). *Ethics in Finance*. Wiley. <https://books.google.co.id/books?id=7wRgAgAAQBAJ>

Bodie, Z., & Kane, A. (2020). *Investments*.

Bougie, R., & Sekaran, U. (2020). *Research Methods For Business: A Skill Building Approach*. Wiley. <https://books.google.co.id/books?id=OT8QEAAAQBAJ>

Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of corporate finance*. McGraw-hill.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management 15th*. Cengage.

Brijlal, P., Enow, S., & Isaacs, E. B. H. (2014). The use of financial management practices by small, medium and micro enterprises: a perspective from South Africa. *Industry and Higher Education*, 28(5), 341–350.

Brooks, C. (2014). *Introductory Econometrics for Finance*. Cambridge University Press. <https://books.google.co.id/books?id=qTE4AwAAQBAJ>

Butt, A. A., Rizavi, S. S., Nazir, M. S., & Shahzad, A. (2024). Corporate Derivatives use and firm value: conditional role of corporate governance. *South Asian Journal of Business Studies*, 13(2), 262–281.

Cecchetti, S. G., & Schoenholtz, K. L. (2017). *Money, banking, and financial markets*. McGraw-Hill.

Celestin, M., & Mishra, A. K. (2025). AI-driven financial analytics: Enhancing forecast accuracy, risk management, and decision-making in corporate finance. *Janajyoti Journal*, 3(1), 1–27.

Chandra, P. (2017). *Fundamentals of financial management*. McGraw Hill Education.

Chen, H., Chiang, R. H. L., & Storey, V. C. (2012). Business intelligence and analytics: From big data to big impact. *MIS Quarterly*, 1165–

1188.

Clark, G. L., Feiner, A., & Viehs, M. (2015). From the stockholder to the stakeholder: How sustainability can drive financial outperformance. *Available at SSRN 2508281*.

Crane, A., Matten, D., Glozer, S., & Spence, L. J. (2019). *Business Ethics: Managing Corporate Citizenship and Sustainability in the Age of Globalization*. Oxford University Press. <https://books.google.co.id/books?id=fcSbDwAAQBAJ>

D’Orazio, P. (2023). Navigating financial stability through the dual challenges of climate change and pandemics. *Current Opinion in Environmental Sustainability*, 65, 101386.

Damodaran, A. (2018). *Applied Corporate Finance*. Wiley India. <https://books.google.co.id/books?id=ytfsuQEACAAJ>

Delen, D., Kuzey, C., & Uyar, A. (2013). Measuring firm performance using financial ratios: A decision tree approach. *Expert Systems with Applications*, 40(10), 3970–3983.

Dewi, J. P., & Damayanti, E. (2019). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan Dan Minuman Tahun 2013-2017. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Krisnadwipayana*, 6(3), 78–85.

Dunning, J. H., & Lundan, S. M. (2008). *Multinational Enterprises and the Global Economy*. Edward Elgar Publishing, Incorporated. <https://books.google.co.id/books?id=Hz6S4BGmGxUC>

Ehrhardt, M. C. (2011). *Financial management: theory and practice*. USA.

Eiteman, D. K., Stonehill, A. I., & Moffett, M. H. (2016). *Multinational business finance*. Pearson.

Eyo-Udo, N. L., Agho, M. O., Onukwulu, E. C., Sule, A. K., Azubuike, C., Nigeria, L., & Nigeria, P. (2024). Advances in blockchain solutions for secure and efficient cross-border payment systems. *International Journal of Research and Innovation in Applied Science*, 9(12), 536–563.

Fama, E. F., & French, K. R. (2015). A five-factor asset pricing model. *Journal of Financial Economics*, 116(1), 1–22.

Fibriyanti, Y. V. (2018). Analisis rasio Keuangan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Real Estate dan Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Akuntansi*,

3(3), 887–897.

Frank, M. Z., & Shen, T. (2016). Investment and the weighted average cost of capital. *Journal of Financial Economics*, 119(2), 300–315.

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.

Gitman, L. J., Juchau, R., & Flanagan, J. (2015). *Principles of Managerial Finance*. Pearson Australia. <https://books.google.co.id/books?id=EQbiBAAAQBAJ>

Gomber, P., Koch, J.-A., & Siering, M. (2017). Digital Finance and FinTech: current research and future research directions. *Journal of Business Economics*, 87(5), 537–580.

Gope, A. (2018). Classification and measurement of Financial Instruments: IFRS 9. *International Journal of Creative Research Thoughts*, 6(1), 2385–2392.

Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2001). The theory and practice of corporate finance: Evidence from the field. *Journal of Financial Economics*, 60(2–3), 187–243.

Gujarati, D. N. (2021). *Essentials of Econometrics*. SAGE Publications. https://books.google.co.id/books?id=2CI_EAAAQBAJ

Gunawan, A., Jufrizen, J., & Pulungan, D. R. (2023). Improving MSME performance through financial literacy, financial technology, and financial inclusion. *International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting*, 15(1), 39–52.

Gwartney, J., Lawson, R., Hall, J., & Murphy, R. (2021). Economic freedom of the world-2021 annual report. *Institute of Economic Affairs Monographs, Forthcoming*.

Hattali, A. (2024). *Blockchain Technology in Corporate Finance: Opportunities and Challenges for Sustainable Growth*.

Haupt, M. (2021). *The Contemporary CFO: How Finance Leaders Can Drive Business Transformation, Performance and Growth in a Connected World*. Kogan Page. <https://books.google.co.id/books?id=Q3RJEAAAQBAJ>

Havel, B., Lasák, J., Pihera, V., & Štenglová, I. (2023). Czech corporate governance in the light of its history and the influence of the G20/OECD corporate governance principles. *European Business*

Organization Law Review, 24(1), 167–200.

Hilary, G., & McLean, D. (2023). *Handbook of Financial Decision Making*. Edward Elgar Publishing. https://books.google.co.id/books?id=0-_REAAAQBAJ

Hillier, D., Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J., & Jordan, B. (2020). *Corporate Finance*. McGraw-Hill Education. <https://books.google.co.id/books?id=1tyqygEACAAJ>

Hillson, D., & Simon, P. (2020). *Practical Project Risk Management, Third Edition: The ATOM Methodology*. Berrett-Koehler Publishers. <https://books.google.co.id/books?id=4XznDwAAQBAJ>

Hopkin, P. (2018). *Fundamentals of Risk Management: Understanding, Evaluating and Implementing Effective Risk Management*. Kogan Page. <https://books.google.co.id/books?id=bzFiDwAAQBAJ>

Horngren, C. T., Bhimani, A., Datar, S. M., & Foster, G. (2002). *Management and cost accounting*. Financial Times/Prentice Hall Harlow.

Hossain, M. S., & Sultana, M. (2024). Digitalization of corporate finance and firm performance: global evidence and analysis. *Journal of Financial Economic Policy*, 16(4), 501–539.

Hull, J. C. (2023). *Risk Management and Financial Institutions*. Wiley. <https://books.google.co.id/books?id=WO6hEAAAQBAJ>

Huong, A., Puah, C.-H., & Chong, M.-T. (2021). Embrace Fintech in ASEAN: A perception through Fintech adoption index. *Research in World Economy*, 12(1), 1–10.

Hutchins, G. (2018). *ISO 31000: 2018 Enterprise Risk Management*. Certified Enterprise Risk Manager Academy. <https://books.google.co.id/books?id=csx7DwAAQBAJ>

Ikatan Akuntan Indonesia. (2015). Pernyataan standar akuntansi keuangan. *Jakarta: Ikatan Akuntan Indonesia*, 96.

Jakpar, S., Tinggi, M., Siang, T. K., Johari, A., Myint, K. T., & Sadique, M. (2017). Working capital management and profitability: Evidence from manufacturing sector in Malaysia. *Journal of Business & Financial Affairs*, 6(2), 1–9.

Jensen, M. C. (2010). *Value Maximization*, stakeholder theory, and the corporate objective function. *Journal of Applied Corporate Finance*, 22(1), 32–42.

Jiang, J. (2024). A study on the digital transformation trends in financial management for small and micro enterprises. *International Journal of Global Economics and Management*, 3(1), 355–363.

Jorion, P. (2010). *Financial Risk Manager Handbook: FRM Part I / Part II*. Wiley. <https://books.google.co.id/books?id=4ceVmGJSNpcC>

Kaplan, R. S., & Mikes, A. (2016). Risk management—The revealing hand. *Journal of Applied Corporate Finance*, 28(1), 8–18.

Kar, S. (2023). Data for Better Lives: World Development Report 2021 by World Bank Group. *Journal of Data Science, Informetrics, and Citation Studies*, 2(2), 136–139.

Katehakis, M. N., Melamed, B., & Shi, J. (2016). Cash-flow based dynamic inventory management. *Production and Operations Management*, 25(9), 1558–1575.

Kayani, U. N., Gan, C., Choudhury, T., & Arslan, A. (2025). Working capital management and firm performance: evidence from emerging African markets. *International Journal of Emerging Markets*, 20(4), 1530–1547.

Keown, A. J. (2004). *Foundations of finance: The logic and practice of financial management*. 清华大学出版社有限公司.

Khan, A., Rehman, Z. ur, Khan, M. I., & Badshah, I. (2024). Does corporate risk management lead to risk mitigation and firm performance? Evidence from Asian emerging markets. *Management Research Review*, 47(3), 329–352.

Kieso, D. E., Weygandt, J. J., Warfield, T. D., Wiecek, I. M., & McConomy, B. J. (2019). *Intermediate Accounting, Volume 2*. Wiley. <https://books.google.co.id/books?id=e07iDwAAQBAJ>

Kotey, R., Kusi, B., & Akomatey, R. (2019). Ownership structure and profitability of listed firms in an emerging market. *Kotey, RA, Kusi, BA, Akomatey*.

Kuntoro, A. (2025). The Role of Digital Accounting in Transforming Corporate Finance in the Modern Era. *The Journal of Academic Science*, 2(3), 751–761.

Lam, J. (2014). *Enterprise Risk Management: From Incentives to Controls*. Wiley. <https://books.google.co.id/books?id=9E50AgAAQBAJ>

Lins, K. V, Servaes, H., & Tamayo, A. (2017). Social capital, trust, and firm performance: The value of corporate social responsibility

during the financial crisis. *The Journal of Finance*, 72(4), 1785–1824.

Ma, Y., Rahim, N. S. B. A., Panatik, S. A. B., & Li, R. (2024). Corporate governance, technological innovation, and corporate performance: Evidence from China. *Heliyon*, 10(11).

Madura, J., Hoque, A., & Krishnamrti, C. (2018). *International Financial Management*. Cengage Learning Australia. <https://books.google.co.id/books?id=vkNMDwAAQBAJ>

Mamat, R., Sani, M. S. M., & Sudhakar, K. (2019). Renewable energy in Southeast Asia: Policies and recommendations. *Science of the Total Environment*, 670, 1095–1102.

McAfee, A., & Brynjolfsson, E. (2017). *Machine, Platform, Crowd: Harnessing Our Digital Future*. W. W. Norton. <https://books.google.co.id/books?id=zh1DDQAAQBAJ>

Menicucci, E. (2020). *Earnings Quality: Definitions, Measures, and Financial Reporting*. Springer International Publishing. <https://books.google.co.id/books?id=UFoOzgEACAAJ>

Miller, M. H., & Grundy, B. D. (2002). *Selected Works of Merton H. Miller: A Celebration of Markets: Volume 1: Finance*. University of Chicago Press. <https://books.google.co.id/books?id=CIIni3oHnprEC>

Mishkin, F. S., & Eakins, S. G. (2016). *Financial markets and institutions*. Pearson.

Mishra, A. K., Tyagi, A. K., & Arowolo, M. O. (2024). Future Trends and Opportunities in Machine Learning and Artificial Intelligence for Banking and Finance. In *Applications of Block Chain technology and Artificial Intelligence: Lead-ins in Banking, Finance, and Capital Market* (pp. 211–238). Springer.

Mitchell, W., Wray, L. R., & Watts, M. (2019). *Macroeconomics*. Bloomsbury Publishing. <https://books.google.co.id/books?id=Px1HEAAAQBAJ>

Mubarokah, F., & Indah, N. P. (2021). *Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Periode 2014-2018*.

Mueller, D. C. (2012). *The Oxford Handbook of Capitalism*. Oxford University Press. <https://books.google.co.id/books?id=WqhNAYLn5bcC>

Mupa, M. N., Pamful, E. E., Nnaji, J. C., & Adu-Boahen, J. (2024). Integrating ESG factors in *Investment Decision-making* for renewable energy projects. *IRE Journals*, 8(2), 273–293.

Myers, S. C. (2003). Financing of corporations. In *Handbook of the Economics of Finance* (Vol. 1, pp. 215–253). Elsevier.

Nathadiharja, S., Sumual, L. P., Kadang, J., Rasjid, H., de Fretes, A. V. C., Parju, P., Yulianti, N. L. P. N., Ningtyas, M. N., Soukotta, A., & Munawarah, M. (2024). *Pengantar Manajemen Keuangan Perusahaan*. CV. Gita Lentera. <https://books.google.co.id/books?id=GskZEQAAQBAJ>

Pandey, P. D. K. (2017). *Financial Management*. Lulu Press, Incorporated. <https://books.google.co.id/books?id=JxyaDgAAQBAJ>

Petrillo, A., De Felice, F., Lambert-Torres, G., & Bonaldi, E. (2021). *Operations Management: Emerging Trend in the Digital Era*. IntechOpen. <https://books.google.co.id/books?id=uGEtEAAAQBAJ>

Petty, J. W., Titman, S., Keown, A. J., Martin, P., Martin, J. D., & Burrow, M. (2015). *Financial Management: Principles and Applications*. Pearson Australia. <https://books.google.co.id/books?id=WyviBAAAQBAJ>

Pilbeam, K. (2023). *International Finance*. Bloomsbury Publishing. <https://books.google.co.id/books?id=nT6sEAAAQBAJ>

Prasetyo, D., Jauhari, B., Faisal, M., Wenko, M., Firasati, A., Nurhayati, E., Sutopo, S., Soukotta, A., Regar, E., & Purwanto, S. (2025). *Manajemen Keuangan dan Bisnis: Teori dan Aplikasi*. Yayasan Tri Edukasi Ilmiah. <https://books.google.co.id/books?id=3WGEQAAQBAJ>

Puaschunder, J. M. (2024). *The Future of Resilient Finance: Finance Politics in the Age of Sustainable Development*. Springer International Publishing. https://books.google.co.id/books?id=I_jh0AEACAAJ

Puspitasari, A., & Muslim, M. (2024). Understanding Financial Decision-making in Corporations: A Qualitative Inquiry into Leverage, Market Efficiency, and Financial Policy Implications. *Golden Ratio of Finance Management*, 4(1), 45–55.

Rakauskiene, O., Streimikiene, D., & Volodzkiene, L. (2025).

Strengthening Human and Societal Resilience in Uncertain Times. Taylor & Francis. <https://books.google.co.id/books?id=d69aEQAAQBAJ>

Sarangi, U. (2017). Global Economy: Prospects, Divergences and Risks. *ASBM Journal of Management*, 10(2).

Saunders, A., Cornett, M. M., & Erhemjamts, O. (2012). *Financial markets and institutions*.

Sawarni, K. S., Narayanasamy, S., & Ayyalusamy, K. (2020). Working capital management, firm performance and nature of business: An empirical evidence from India. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 70(1), 179–200.

Schoenmaker, D., & Schramade, W. (2019). Investing for long-term value creation. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 9(4), 356–377.

Schroeder, R. G., Clark, M. W., & Cathey, J. M. (2022). *Financial Accounting Theory and Analysis: Text and Cases*. Wiley. <https://books.google.co.id/books?id=8F6LEAAAQBAJ>

Shad, M. K., Lai, F.-W., Fatt, C. L., Klemeš, J. J., & Bokhari, A. (2019). Integrating sustainability reporting into enterprise risk management and its relationship with business performance: A conceptual framework. *Journal of Cleaner Production*, 208, 415–425.

Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425–442.

Sherwood, M. W., & Pollard, J. (2023). *Responsible Investing: An Introduction to Environmental, Social, and Governance Investments*. Taylor & Francis. <https://books.google.co.id/books?id=SDexEAAAQBAJ>

Soetiono, K. S., & Setiawan, C. (2018). *Literasi dan Inklusi Keuangan Indonesia* - Rajawali Pers. Rajawali Pers. <https://books.google.co.id/books?id=jqByEQAAQBAJ>

Sugiyono, D. (2013). *Metode penelitian pendidikan pendekatan kuantitatif, kualitatif dan R&D*.

Tahu, G. P., & Verawati, Y. (2024). The Role Of Financial Technology (Fintech) In Financial Performance As A Moderator And Improving Financial Inclusion In Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 13(03), 1333–1347.

Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi*. PT Kanisius.
<https://books.google.co.id/books?id=EcjnEAAAQBAJ>

Tapang, A. T., Takon, S. M., Uklala, A. P., Obo, E. B., Efiong, E. J., Ihendinihu, J. U., Anyingang, R. A., & Nkamare, S. E. (2022). Financial risk management and performance of insurance companies: The moderating role of hedge accounting. *Journal of Management Information and Decision Sciences*, 25(3), 50–66.

Telukdarie, A., & Mungar, A. (2023). The impact of digital financial technology on accelerating financial inclusion in developing economies. *Procedia Computer Science*, 217, 670–678.

Vesna, B. A. (2021). Challenges of financial risk management: AI applications. *Management: Journal of Sustainable Business and Management Solutions in Emerging Economies*, 26(3), 27–34.

World Bank Group. (2021). *Global Economic Prospects, January 2021*. World Bank.
<https://books.google.co.id/books?id=9EhEAAAQBAJ>

Yakob, S., Yakob, R., BAM, H.-S., & Rusli, R. Z. A. (2021). Financial literacy and financial performance of small and medium-sized enterprises. *The South East Asian Journal of Management*, 15(1), 5.

Yanti, F., & Endri, E. (2024). Financial behavior, overconfidence, risk perception and *Investment Decisions*: The mediating role of financial literacy. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 14(5), 289.

Yoon, B., & Chung, Y. (2018). The effects of corporate social responsibility on firm performance: A stakeholder approach. *Journal of Hospitality and Tourism Management*, 37, 89–96.

Zutter, C. J., & Smart, S. B. (2019). *Principles of managerial finance*. Pearson London.

GLOSARIUM

Kas	Uang tunai yang siap digunakan untuk transaksi harian, mencakup saldo di tangan maupun di bank sebagai alat likuid utama dalam manajemen keuangan.
Laba	Selisih lebih antara pendapatan dan biaya yang mencerminkan keberhasilan operasi perusahaan dalam periode tertentu.
Neraca	Laporan keuangan yang menampilkan posisi aset, liabilitas, dan ekuitas pada waktu tertentu.
Arus	Aliran masuk dan keluar uang tunai yang menggambarkan aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan perusahaan.
Biaya	Jumlah pengeluaran atau pengorbanan ekonomi untuk memperoleh barang, jasa, atau pendapatan.
Utang	Kewajiban perusahaan untuk membayar pihak lain dalam jangka waktu tertentu.
Piutang	Hak perusahaan untuk menerima pembayaran dari pelanggan atau pihak lain.
Saham	Surat berharga yang menunjukkan kepemilikan seseorang terhadap bagian modal perusahaan.
Risiko	Potensi ketidakpastian hasil yang dapat memengaruhi nilai atau kinerja keuangan.
Likuiditas	Kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar.

Aset	Sumber daya ekonomi yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan manfaat di masa depan.
Devisa	Cadangan mata uang asing yang digunakan untuk transaksi internasional atau investasi luar negeri.
Valuasi	Proses menentukan nilai wajar suatu aset atau perusahaan berdasarkan analisis keuangan.
Dividen	Bagian laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai imbal hasil investasi.
Roi	<i>Return on Investment</i> ; rasio yang menunjukkan tingkat keuntungan dari modal yang diinvestasikan.

INDEKS

A

akuntansi, 3, 34, 35, 41, 43, 44, 48, 74, 75, 205, 224, 237
asimetri, 110, 133, 135, 142
audit, 75, 153, 219, 222, 226
auditor, 156

B

behavior, 242
big data, 9, 11, 65, 66, 166, 173, 203, 204, 206, 226, 234
blockchain, 9, 36, 203, 204, 208, 210, 235

C

cash flow, 146
cloud, 205, 208

D

digitalisasi, 2, 10, 172, 181, 223, 224
diskonto, 14, 15, 24, 79, 100, 102
distribusi, 1, 2, 68, 70, 91, 127, 128, 131, 132, 133, 135, 143, 144, 147, 200, 226
dividen, 1, 2, 3, 4, 5, 6, 27, 28, 43, 44, 48, 50, 51, 61, 63, 91, 96, 103, 114, 127, 128, 129, 130, 131, 132, 133, 134, 135, 136, 137, 138, 139, 140, 141, 142, 143, 144, 145, 146, 147, 148, 149

domestik, 38, 39, 98, 107, 158, 162, 163, 166, 182, 183, 184, 185, 186, 189, 192, 193, 197, 201, 224

E

e-commerce, 146, 214
ekonomi, 2, 4, 5, 9, 10, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 27, 31, 34, 35, 36, 37, 38, 39, 40, 45, 52, 58, 60, 61, 62, 64, 65, 66, 79, 81, 91, 105, 108, 124, 125, 133, 141, 145, 153, 154, 157, 162, 175, 179, 180, 182, 183, 184, 186, 188, 190, 191, 193, 194, 195, 196, 197, 198, 200, 206, 211, 212, 213, 215, 216, 217, 218, 223, 226, 227, 229, 243, 244
ekspansi, 4, 11, 27, 30, 48, 49, 50, 51, 52, 55, 60, 61, 62, 66, 70, 71, 82, 112, 121, 122, 123, 124, 128, 129, 134, 137, 144, 145, 146, 147, 148, 175, 189, 191, 192, 193, 195, 199, 217
emisi, 107, 218, 219, 220, 221, 222
empiris, 2, 43, 45, 139, 145
entitas, 41, 48, 130, 152, 157, 195

F

finansial, 1, 20, 21, 35, 41, 45, 46, 51, 52, 56, 61, 62, 63, 64, 65, 68, 70, 72, 73, 74, 75, 77, 87, 91, 94, 95, 96, 98, 99, 106, 107, 108, 113, 116, 117, 121, 122, 123, 125, 130, 142, 148, 152, 153, 156, 157, 160, 161, 169, 175, 191, 193, 194,

198, 200, 205, 209, 214, 216, 217, 218, 219, 220, 223, 227
fiskal, 20, 131, 165
fleksibilitas, 29, 64, 77, 82, 83, 87, 94, 109, 113, 123, 132, 138, 140, 148, 164, 165, 167, 169, 170, 171, 174, 188, 191, 192, 193, 194, 197, 198, 201, 207
fluktuasi, 8, 12, 18, 29, 37, 39, 40, 61, 63, 64, 68, 69, 72, 78, 79, 81, 82, 84, 89, 90, 91, 94, 96, 98, 99, 103, 107, 108, 119, 120, 132, 141, 144, 152, 153, 154, 155, 156, 157, 158, 159, 160, 161, 162, 163, 164, 165, 166, 168, 169, 170, 171, 173, 174, 175, 176, 177, 179, 180, 182, 184, 186, 187, 188, 189, 190, 191, 192, 193, 194, 197, 200, 201, 214, 215, 216, 223, 224, 226, 227
fundamental, 1, 3, 13, 77, 102, 169, 212

G

geografis, 99, 105, 188, 198, 200, 205
globalisasi, 2, 5, 9, 10, 35, 40, 152, 184, 189, 223

I

implikasi, 3, 10
inflasi, 4, 8, 13, 15, 20, 97, 103, 107, 115, 124, 125, 141, 165, 179, 182, 183, 185, 188, 196, 198, 200, 217
infrastruktur, 19, 21, 106, 108, 112, 122, 145, 199, 200, 208, 218
inklusif, 7, 9, 22, 218
inovatif, 22, 147, 211, 220
integrasi, 2, 3, 7, 39, 73, 75, 189, 199, 207, 208, 209, 216, 217, 219, 223, 224

integritas, 17, 31, 34, 35, 218
investasi, 1, 2, 3, 4, 5, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 17, 18, 19, 21, 22, 23, 25, 26, 27, 28, 29, 30, 33, 34, 37, 38, 41, 42, 43, 48, 49, 50, 52, 53, 55, 60, 61, 62, 63, 64, 65, 66, 67, 68, 69, 70, 71, 78, 79, 81, 82, 84, 90, 92, 93, 95, 96, 97, 98, 99, 101, 102, 103, 104, 105, 106, 107, 108, 109, 112, 113, 116, 119, 121, 123, 124, 127, 128, 133, 134, 135, 136, 137, 139, 140, 141, 144, 146, 147, 148, 152, 158, 159, 161, 162, 167, 169, 170, 172, 173, 177, 179, 180, 182, 183, 184, 189, 190, 192, 193, 194, 195, 196, 197, 198, 199, 200, 201, 203, 204, 206, 212, 213, 215, 217, 218, 219, 220, 221, 222, 224, 225, 226, 227, 228, 243, 244

investor, 4, 8, 17, 23, 24, 25, 27, 28, 29, 30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 38, 39, 40, 41, 42, 44, 45, 48, 50, 51, 53, 56, 63, 73, 75, 81, 86, 96, 97, 98, 99, 100, 102, 104, 106, 107, 109, 113, 118, 120, 123, 124, 125, 127, 128, 129, 130, 131, 132, 133, 134, 135, 136, 137, 138, 140, 141, 142, 143, 144, 145, 146, 147, 148, 149, 151, 155, 165, 180, 181, 182, 183, 184, 190, 191, 194, 196, 197, 201, 204, 207, 209, 215, 219, 220, 221, 222, 223, 224, 225, 227, 228

K

kolaborasi, 200, 222
komoditas, 18, 29, 146, 151, 153, 154, 157, 158, 165, 166, 167, 171, 174, 215, 223
komprehensif, 44, 65, 156, 214, 215

konkret, 106
konsistensi, 34, 132, 140, 147, 165, 224
kredit, 8, 12, 18, 19, 21, 24, 29, 31, 32, 38, 56, 57, 58, 59, 61, 64, 79, 80, 81, 83, 85, 86, 91, 92, 93, 94, 98, 103, 151, 154, 155, 156, 167, 172, 175, 176, 190, 194, 201, 204, 206, 210, 212, 213, 214, 217, 218, 220, 222, 226, 227
kreditor, 33, 51, 75, 81, 92, 113, 140

L

likuiditas, 1, 7, 11, 12, 13, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 23, 24, 25, 26, 28, 29, 31, 32, 35, 36, 37, 38, 39, 41, 43, 44, 45, 48, 50, 51, 52, 55, 56, 57, 58, 59, 60, 64, 69, 71, 72, 74, 76, 77, 78, 79, 80, 81, 82, 83, 86, 88, 90, 91, 92, 93, 94, 96, 97, 98, 101, 102, 103, 106, 108, 124, 131, 133, 139, 141, 142, 143, 144, 151, 152, 153, 154, 155, 156, 160, 161, 163, 167, 169, 172, 176, 177, 179, 181, 187, 190, 191, 192, 193, 194, 201, 206, 210, 213, 217, 226, 227

M

manajerial, 6, 76, 195
manifestasi, 144
manipulasi, 9, 31, 32, 33, 34, 210
manufaktur, 81, 108, 119, 129, 171, 175, 187
moneter, 4, 8, 20, 23, 26, 35, 36, 37, 156, 157, 162, 179, 181, 182, 185, 190, 195

N

negosiasi, 72

neraca, 41, 43, 48, 52, 162, 184, 186
Net Present Value, 63, 67, 70, 95, 99, 100

O

otoritas, 17, 27, 140, 182, 221

P

payback period, 70, 100, 106
politik, 35, 36, 38, 99, 103, 106, 162, 175, 179, 182, 186, 190, 195, 196, 197, 198, 199, 200
Profitability, 7, 63, 67
proyeksi, 11, 57, 59, 62, 64, 65, 66, 68, 69, 70, 71, 76, 83, 84, 106, 107, 108, 153, 169, 189, 192

R

rasional, 2, 6, 33, 34, 64, 100, 109, 133, 135, 136
real-time, 11, 59, 66, 74, 75, 173, 181, 208, 212, 213, 214, 215, 216, 222, 224, 225, 226, 228
regulasi, 5, 9, 10, 11, 18, 27, 31, 32, 34, 35, 39, 44, 52, 61, 64, 68, 72, 75, 99, 103, 106, 108, 142, 152, 153, 156, 179, 189, 197, 198, 199, 200, 203, 204, 209, 211, 214, 216, 217, 218, 219, 221, 223, 224, 225, 226, 228
relevansi, 127

S

siber, 203, 204, 208, 225
solvabilitas, 1, 12, 41, 43, 44, 45, 48, 51, 52, 64, 153, 227

stabilitas, 4, 18, 19, 20, 22, 23, 25, 26, 31, 33, 34, 35, 36, 38, 39, 50, 52, 60, 62, 64, 77, 91, 92, 99, 113, 120, 124, 127, 128, 132, 135, 138, 140, 141, 143, 144, 145, 148, 151, 153, 154, 155, 156, 157, 159, 160, 161, 163, 164, 165, 167, 169, 170, 171, 172, 174, 176, 179, 180, 181, 184, 186, 188, 189, 194, 195, 201, 211, 217, 224, 226, 228

stakeholder, 7, 9, 219, 235, 237, 242

suku bunga, 4, 12, 18, 20, 23, 25, 26, 29, 36, 37, 60, 64, 81, 91, 97, 103, 112, 113, 114, 124, 125, 141, 142, 151, 152, 153, 154, 155, 157, 158, 159, 160, 161, 162, 166, 168, 169, 172, 174, 176, 179, 182, 183, 185, 188, 189, 190, 192, 194, 198, 201, 213, 223

sustainability, 152, 218, 221, 223, 235, 241

syariah, 30

T

tarif, 36, 99, 107, 111, 114, 142

teoretis, 113

transformasi, 5, 207, 213, 214

transparansi, 9, 17, 31, 33, 34, 39, 40, 44, 53, 58, 72, 75, 84, 131, 165, 204, 208, 210, 211, 218, 219, 221, 222, 224, 225, 226

BIOGRAFI PENULIS



Merry Ratar, S.E., M.Si.

Lahir di Rerer Kec. Kombi Kabupaten Minahasa Sulawesi Utara, 24 Maret 1972. Dosen Tetap Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi (S-1) di Universitas Nusantara Manado. Mendapat Gelar Sarjana Ekonomi (S-1) Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi

Ekonomi Harapan Kasih Tahun 1994, Magister Sains (S-2) dalam Bidang Perencanaan dan Pengembangan Wilayah pada Universitas Sam Ratulangi Manado Tahun 2006. Sekarang sedang melanjutkan Pendidikan S-3 pada Program Studi Doktor Ilmu Manajemen (PSDIM) Universitas Sam Ratulangi Manado. Pengalaman Organisasi, Pengurus ISEI Cabang Manado Bidang Divisi Perdagangan Internasional Periode 2022-2025, Sekretaris II Perkumpulan Ahli dan Dosen Republik Indonesia (ADRI) DPD Sulawesi Utara Periode 2023-2028. Pengalaman Jabatan yang dimiliki, Kepala Bagian Akademik Tahun 1998-2002, Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Tahun 1998-2002, Kepala Lembaga Penjaminan Mutu Tahun 2002-2005, Wakil Rektor Bidang Akademik dan Kemahasiswaan Universitas Nusantara Manado Tahun 2005-2011, Wakil Rektor Bidang Keuangan Universitas Nusantara Manado 2011-2016, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Nusantara Manado Tahun 2016-2021. Kepala Lembaga Inovasi Pendidikan Kewirausahaan Terpadu (LIPKT) Yayasan Bakti Nusantara Tahun 2021-2023, Dekan Fakultas Pertanian Universitas Nusantara Manado Tahun 2022-2025. Beberapa buku yang yang sudah diterbitkan, Transformasi Digital dalam Manajemen Bisnis (2023) ISBN 978-623-114-075-3, Blue Ocean Strategy Menciptakan Pangsa Pasar Baru (2024) ISBN 978-623-114-567-3, Destinasi Wisata Unggulan (2024) ISBN 978-623-864-941-9, Analisis Data Statistik Panduan Komprehensif Untuk Interpretasi Data ISBN 978-623-099-600-9, Statistik (2024) ISBN 978-623-890-306-1.

Dr. Ir. Teti Chandrayanti, M.B.A.



Dosen PNS Dpk di Universitas Ekasakti-Padang sejak tahun 2000. S1 & S3 diselesaikan di Universitas Padjadjaran, sedang S2 dari Curtin University- Perth. Manajemen Keuangan adalah bidang ilmu yang ditekuninya sampai sekarang. Tahun 2022 memperoleh sertifikat AFA (*Accredited Financial Analyst*). Tri Dharma Perguruan Tinggi yang dilakukan terkait dengan pengelolaan keuangan baik itu pada UMKM (Usaha Mikro Kecil dan Menengah) maupun pada Perusahaan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek. Beberapa artikel tentang keuangan telah dipublikasikan pada berbagai Jurnal Internasional seperti *International Journal of Entrepreneurship, Entrepreneurship and Sustainability Issues*, juga beberapa artikel keuangan yang dipublikasi di jurnal Sinta 3, dan Sinta 5. Saat ini penulis juga tertarik untuk mempelajari mengenai *Sustainability Financing* atau pembiayaan berkelanjutan yang mendukung pertumbuhan ekonomi jangka panjang sekaligus menjaga keberlanjutan lingkungan dan kesejahteraan masyarakat.

Prof. Dr. Suherman, S.E., M.Si.



Lahir di Jakarta, 16 November 1973. Lulus S3 Ekonomi (Manajemen) di Program Pascasarjana (PPs) Universitas Padjadjaran, Bandung, tahun 2009; S2 Manajemen PPs FEB UGM, Yogyakarta (2001); dan S1 Manajemen FEB Universitas Brawijaya, Malang (1997). Saat ini sebagai dosen di prodi S3 Ilmu Manajemen FEB Universitas Negeri Jakarta.



Dr. Zeze Zakaria Hamzah, S.E., M.M.

Zeze Zakaria Hamzah, seorang profesional di bidang manajemen keuangan dan akuntansi. Lahir di Majalengka pada 26 Oktober 1979. Menyelesaikan pendidikan Sarjana di Universitas Pakuan pada tahun 2005 dengan jurusan Akuntansi. Melanjutkan pendidikan dengan memperoleh gelar Magister dalam Manajemen Keuangan di Universitas Pakuan pada tahun 2019. Tahun 2024 berhasil menyelesaikan program Doktor dalam bidang Manajemen Keuangan. Dalam pengembangan profesional, ia telah mengikuti berbagai pelatihan, termasuk sertifikasi sebagai Internal Auditor di PT ACM Indonesia pada tahun 2018, Qualified Wealth Planner di QWP Academy pada tahun 2021, dan sejumlah pelatihan lainnya yang terkait dengan manajemen dan keuangan, baik di dalam negeri maupun internasional. Selain itu, Zeze juga aktif dalam penelitian dan telah terlibat dalam berbagai proyek penelitian yang berfokus pada analisis keuangan dan manajemen. Beberapa penelitian yang ia pimpin antara lain analisis kinerja keuangan PT Bakrie Sumatera Plantations dan pengaruh pengelolaan modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan. Zeze juga telah menerbitkan beberapa karya ilmiah, termasuk buku mengenai perpajakan, akuntansi biaya, dan pengantar manajemen. Selain itu, ia aktif berpartisipasi dalam konferensi dan seminar, baik sebagai peserta maupun sebagai pemakalah. Sebagai bagian dari pengabdian kepada masyarakat, ia terlibat dalam berbagai kegiatan, termasuk pendampingan usaha dan program lingkungan hidup. Zeze juga merupakan anggota dari Asosiasi Dosen Indonesia dan Forum Komunikasi Dosen. Dengan pengalaman yang ia miliki, Zeze berkomitmen untuk terus belajar dan berkontribusi dalam bidang manajemen dan keuangan. Ia percaya bahwa pengetahuan dan pengalamannya dapat memberikan dampak positif dalam lingkungan profesional maupun masyarakat. Penulis bisa dihubungi via email di zeze.zakaria@dewantara.ac.id

MANAJEMEN KEUANGAN

KONSEP DAN PRAKTIK

Buku referensi "Manajemen Keuangan: Konsep dan Praktik" ini membahas bahwa manajemen keuangan bukan sekadar hitung-hitungan angka atau laporan laba rugi, melainkan proses strategis yang menentukan arah dan keberlanjutan sebuah organisasi. Melalui penjelasan yang runtut dan mudah dipahami, buku referensi ini membahas berbagai aspek penting mulai dari konsep dasar keuangan, analisis laporan keuangan, perencanaan dan penganggaran, pengelolaan modal kerja, hingga strategi investasi dan pendanaan. Setiap bab disusun dengan pendekatan yang menghubungkan teori dan praktik, lengkap dengan contoh kasus serta ilustrasi yang relevan dengan situasi bisnis masa kini.



mediapenerbitindonesia.com
 +6281362150605
 Penerbit Idn
 @pt.mediapenerbitidn

