

*Buku Referensi*

# MANAJEMEN KEUANGAN MODERN

PENDEKATAN ANALISIS, INVESTASI, DAN PENDANAAN



Dr. Andreas Rengga, S.E., M.M.  
Dr. (Cand) Ardiyanto Maksimilianus Gai, S.T., M.Si., M.M.  
Alexander Setiawan, S.Kom, M.T.  
Dr. Hj. Ummy Kalsum, S.E., M.Si., CRA.CRP.CFRM. CFA.







**BUKU REFERENSI**

**MANAJEMEN**

**KEUANGAN MODERN**

**PENDEKATAN ANALISIS,**

**INVESTASI, DAN**

**PENDANAAN**

**Dr. Andreas Rengga, S.E., M.M.**

**Dr. (Cand) Ardiyanto Maksimilianus Gai, S.T., M.Si., M.M.**

**Alexander Setiawan, S.Kom, M.T.**

**Dr. Hj. Ummy Kalsum, S.E., M.Si., CRA.CRP.CFRM. CFA.**





# **MANAJEMEN KEUANGAN MODERN**

## **PENDEKATAN ANALISIS, INVESTASI, DAN PENDANAAN**

---

Ditulis oleh:

Dr. Andreas Rengga, S.E., M.M.

Dr. (Cand) Ardiyanto Maksimilianus Gai, S.T., M.Si., M.M

Alexander Setiawan, S.Kom, M.T.

Dr. Hj. Ummy Kalsum, S.E., M.Si., CRA.CRP.CFRM. CFA.

---

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

---



ISBN: 978-634-7457-71-4

IV+ 264 hlm; 18,2 x 25,7 cm.

Cetakan I, Desember 2025

**Desain Cover dan Tata Letak:**

Ajrina Putri Hawari, S.AB.

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](mailto:ptmediapenerbitindonesia@gmail.com)

Web: <https://mediapenerbitindonesia.com>

Anggota IKAPI No.088/SUT/2024





# KATA PENGANTAR

---

Manajemen keuangan modern memiliki peran strategis dalam menentukan arah dan keberlangsungan organisasi di tengah persaingan global yang semakin kompetitif. Keputusan yang diambil dalam pengelolaan pendanaan, investasi, modal kerja, maupun risiko keuangan akan memengaruhi nilai perusahaan dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Oleh karena itu, pemahaman yang mendalam mengenai konsep dasar, teknik analisis, serta penerapan kebijakan keuangan menjadi sangat penting bagi pelaku bisnis dan akademisi.

Buku referensi ini membahas konsep dasar manajemen keuangan, analisis laporan keuangan, perencanaan dan penganggaran, serta pengelolaan modal kerja. Selain itu, buku referensi ini membahas evaluasi investasi, struktur modal, kebijakan dividen, pasar keuangan, manajemen risiko, hingga isu keuangan modern seperti ESG dan fintech. Buku referensi ini disusun untuk memberikan pemahaman ringkas namun menyeluruh tentang pengambilan keputusan keuangan yang efektif.

Semoga buku referensi ini dapat memberikan wawasan yang komprehensif, meningkatkan pemahaman pembaca mengenai konsep dan praktik manajemen keuangan modern, serta menjadi sumber rujukan yang bermanfaat dalam kegiatan akademik maupun profesional.

Salam Hangat,

**Tim Penulis**





# DAFTAR ISI

<b>KATA PENGANTAR .....</b>	<b>i</b>
<b>DAFTAR ISI .....</b>	<b>ii</b>

<b>BAB I</b>	<b>KONSEP DASAR MANAJEMEN KEUANGAN .....</b>	<b>1</b>
A.	Pengertian dan Ruang Lingkup Manajemen Keuangan .....	1
B.	Peran Manajer Keuangan dalam Organisasi Modern .....	6
C.	Tujuan Utama Manajemen Keuangan ( <i>Profit Vs. Value Maximization</i> ) .....	8
D.	Hubungan Manajemen Keuangan dengan Bidang Lain (Akuntansi, Ekonomi, Manajemen Strategik) .....	14
E.	Lingkungan Bisnis dan Keuangan Global .....	17
<b>BAB II</b>	<b>ANALISIS LAPORAN KEUANGAN .....</b>	<b>21</b>
A.	Komponen Laporan Keuangan (Neraca, Laba Rugi, Arus Kas) .....	21
B.	Analisis Rasio Keuangan: Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Aktivitas .....	29
C.	Analisis Tren dan Pembandingan Industri .....	34
D.	Analisis Arus Kas dan <i>Free Cash Flow</i> .....	38
E.	Keterbatasan Analisis Laporan Keuangan .....	43
<b>BAB III</b>	<b>PERENCANAAN DAN PENGANGGARAN KEUANGAN .....</b>	<b>46</b>
A.	Konsep Perencanaan Keuangan Jangka Pendek dan Jangka Panjang .....	47
B.	<i>Forecasting</i> Keuangan dan Proyeksi Laporan .....	52
C.	Penganggaran Modal Kerja .....	56
D.	Anggaran Kas ( <i>Cash Budget</i> ) dan Manajemen Likuiditas .....	58
E.	Studi Kasus Penyusunan Anggaran Perusahaan .....	59
<b>BAB IV</b>	<b>MANAJEMEN MODAL KERJA .....</b>	<b>62</b>
A.	Pengertian Modal Kerja dan Komponen-Komponennya ..	63
B.	Manajemen Kas, Piutang, dan Persediaan .....	66



C.	Siklus Konversi Kas dan Strategi Optimalisasi .....	68
D.	Kebijakan Kredit dan Pengumpulan Piutang.....	75
E.	Pendanaan Jangka Pendek .....	82
<b>BAB V</b>	<b>ANALISIS INVESTASI DAN PENILAIAN ASET .....</b>	<b>87</b>
A.	Konsep Nilai Waktu Uang ( <i>Time Value of Money</i> ).....	87
B.	Teknik Evaluasi Investasi: NPV, IRR, <i>Payback Period</i> , PI .....	90
C.	Analisis Risiko dan Ketidakpastian dalam Investasi .....	92
D.	Diversifikasi dan Teori Portofolio Modern .....	102
E.	Penilaian Saham dan Obligasi .....	110
<b>BAB VI</b>	<b>STRUKTUR MODAL DAN BIAYA MODAL.....</b>	<b>117</b>
A.	Konsep Struktur Modal Optimal .....	117
B.	Teori Struktur Modal (Modigliani-Miller, Trade-off, <i>Pecking Order</i> ) .....	121
C.	Perhitungan Biaya Modal ( <i>Cost of Capital</i> ) .....	130
D.	Leverage Keuangan dan Dampaknya terhadap Risiko dan Pengembalian.....	132
E.	Studi Kasus Keputusan Pendanaan.....	138
<b>BAB VII</b>	<b>KEBIJAKAN DIVIDEN DAN RETENSI LABA.....</b>	<b>140</b>
A.	Teori Kebijakan Dividen ( <i>Irrelevance, Bird-In-Hand, Signaling</i> ).....	141
B.	Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Dividen....	151
C.	Bentuk dan Mekanisme Pembayaran Dividen.....	154
D.	Hubungan antara Dividen, Pertumbuhan, dan Nilai Perusahaan .....	160
E.	Kebijakan Dividen dalam Praktik Modern .....	163
<b>BAB VIII</b>	<b>PASAR KEUANGAN DAN INSTRUMEN INVESTASI .....</b>	<b>166</b>
A.	Fungsi dan Struktur Pasar Keuangan.....	167
B.	Instrumen Pasar Uang dan Pasar Modal.....	171
C.	Bursa Efek dan Mekanisme Perdagangan Saham .....	176
D.	Peran Lembaga Keuangan (Bank, Perusahaan Sekuritas, Reksa Dana).....	179
E.	Regulasi dan Etika dalam Pasar Keuangan .....	185
<b>BAB IX</b>	<b>MANAJEMEN RISIKO KEUANGAN .....</b>	<b>192</b>
A.	Identifikasi dan Klasifikasi Risiko Keuangan .....	193



B.	Pengukuran Risiko (Standar Deviasi, Beta, VaR) .....	197
C.	Strategi <i>Hedging</i> dengan Derivatif ( <i>Forward, Futures, Options, Swaps</i> ) .....	199
D.	Manajemen risiko korporat (ERM – <i>Enterprise Risk Management</i> ) .....	208
E.	Studi Kasus Pengelolaan Risiko di Perusahaan Multinasional .....	213
<b>BAB X</b>	<b>KEUANGAN KORPORAT MODERN DAN KEBERLANJUTAN .....</b>	<b>214</b>
A.	<i>Corporate Governance</i> dan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR) .....	215
B.	ESG ( <i>Environmental, Social, and Governance</i> ) dalam Keputusan Keuangan .....	219
C.	Fintech, Blockchain, dan Keuangan Digital .....	226
D.	<i>Green Finance</i> dan Investasi Berkelanjutan .....	233
E.	Tren Masa Depan dalam Manajemen Keuangan Global .....	237
<b>BAB XI</b>	<b>PENUTUP .....</b>	<b>241</b>
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>		<b>243</b>
<b>GLOSARIUM .....</b>		<b>255</b>
<b>INDEKS .....</b>		<b>259</b>
<b>BIOGRAFI PENULIS .....</b>		<b>263</b>
<b>SINOPSIS .....</b>		<b>264</b>





# **BAB I**

## **KONSEP DASAR**

### **MANAJEMEN KEUANGAN**

---

Konsep dasar manajemen keuangan merupakan landasan penting dalam mengelola sumber daya finansial perusahaan agar dapat digunakan secara efektif untuk mencapai tujuan organisasi. Manajemen keuangan berfokus pada pengambilan keputusan terkait pendanaan, investasi, dan pengelolaan aset guna meningkatkan nilai perusahaan. Dengan perencanaan yang tepat, perusahaan mampu menjaga stabilitas keuangan, memaksimalkan keuntungan, dan menghadapi tantangan ekonomi secara lebih terarah.

#### **A. Pengertian dan Ruang Lingkup Manajemen Keuangan**

Manajemen keuangan merupakan salah satu fungsi penting dalam organisasi yang berperan dalam mengatur, mengelola, dan mengawasi seluruh aktivitas keuangan untuk mencapai tujuan perusahaan secara efektif. Pengelolaan keuangan yang baik membantu perusahaan dalam memastikan ketersediaan dana, penggunaan sumber daya secara efisien, serta pengambilan keputusan yang tepat terkait investasi dan pendanaan (Leni et al., 2023). Dengan perencanaan dan pengendalian keuangan yang terstruktur, perusahaan dapat menjaga stabilitas usaha, meningkatkan keuntungan, serta menghadapi dinamika ekonomi secara lebih strategis.



Gambar 1. Manajemen Keuangan



Sumber: Antzman

## 1. Pengertian Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan merupakan proses perencanaan, pengelolaan, dan pengendalian dana dalam organisasi dengan tujuan memastikan bahwa seluruh keputusan keuangan dilakukan secara efektif untuk mendukung pencapaian tujuan bisnis. Fokus utama dalam manajemen keuangan adalah mengatur cara memperoleh, menggunakan, dan mengalokasikan sumber daya keuangan secara efisien agar dapat memberikan hasil optimal bagi pemangku kepentingan. Menurut Brigham dan Houston (2019), manajemen keuangan adalah kegiatan yang mencakup bagaimana perusahaan mengumpulkan dana dan bagaimana dana tersebut dialokasikan secara produktif untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Manajemen keuangan berperan penting dalam memastikan stabilitas keuangan jangka pendek sekaligus pertumbuhan berkelanjutan dalam jangka panjang melalui keputusan yang terukur dan berbasis analisis. Dengan pengelolaan yang tepat, organisasi dapat mengurangi risiko finansial, meningkatkan profitabilitas, serta menciptakan kemampuan adaptasi terhadap kondisi ekonomi yang dinamis. Oleh karena itu, manajemen keuangan menjadi instrumen strategis yang menentukan keberhasilan perusahaan dalam mempertahankan daya saing dan menjaga keberlangsungan operasional secara profesional.



## 2. Ruang Lingkup Manajemen Keuangan

Ruang lingkup manajemen keuangan mencakup berbagai aktivitas strategis yang berkaitan dengan pengelolaan dana perusahaan. Ruang lingkup tersebut meliputi:

### a. Keputusan Investasi (*Capital Budgeting*)

Keputusan investasi atau *capital budgeting* merupakan proses penilaian dan pemilihan proyek atau aset yang akan dibiayai perusahaan untuk menghasilkan keuntungan di masa depan, sehingga keputusan tersebut harus mempertimbangkan aspek risiko, arus kas, serta tingkat pengembalian yang diharapkan. Proses ini dilakukan guna memastikan bahwa dana yang dikeluarkan dapat memberikan nilai tambah dan mendukung pertumbuhan perusahaan secara jangka panjang melalui investasi yang tepat sasaran. Menurut Ross et al. (2021), *capital budgeting* adalah mekanisme penting dalam menentukan keputusan investasi jangka panjang yang berorientasi pada penciptaan nilai bagi pemegang saham.

Pada praktiknya, keputusan investasi melibatkan analisis komprehensif terhadap beberapa alternatif proyek dengan menggunakan metode penilaian seperti *Net Present Value* (NPV), *Internal Rate of Return* (IRR), dan *Payback Period* untuk menilai kelayakan serta profitabilitas suatu proyek. Keputusan yang diambil harus didasarkan pada data keuangan yang realistis dan mempertimbangkan ketidakpastian lingkungan bisnis agar risiko dapat diminimalkan dan keuntungan dapat dimaksimalkan. Oleh karena itu, perusahaan membutuhkan tim manajemen yang kompeten dalam melakukan evaluasi investasi secara obyektif dan profesional.

### b. Keputusan Pendanaan (*Financing Decisions*)

Keputusan pendanaan (*financing decisions*) merupakan proses penentuan sumber dana yang akan digunakan perusahaan untuk membiayai kebutuhan operasional maupun investasi, baik melalui modal internal maupun eksternal, sehingga perusahaan perlu memilih kombinasi pendanaan yang paling efisien untuk menjaga struktur keuangan yang sehat. Keputusan ini mencakup pertimbangan antara penggunaan modal sendiri dan utang, di mana masing-masing memiliki konsekuensi terhadap tingkat risiko, biaya modal, dan pengaruh terhadap kendali kepemilikan



dalam perusahaan. Menurut Berk dan DeMarzo (2020), keputusan pendanaan adalah keputusan strategis yang menentukan bagaimana perusahaan memperoleh pembiayaan yang optimal untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham.

Pada praktiknya, perusahaan harus mempertimbangkan berbagai faktor seperti kondisi pasar modal, stabilitas arus kas, struktur modal ideal, serta dampak pajak sebelum memilih sumber dana yang tepat, karena kesalahan dalam keputusan pendanaan dapat meningkatkan risiko finansial dan mengganggu keberlanjutan bisnis. Penggunaan utang yang berlebihan dapat memberikan tekanan biaya bunga dan risiko kebangkrutan, sementara terlalu mengandalkan modal sendiri dapat memperlambat pertumbuhan karena keterbatasan dana internal. Oleh karena itu, perusahaan memerlukan analisis komprehensif untuk menentukan strategi pendanaan yang seimbang antara risiko dan profitabilitas.

c. Keputusan Pengelolaan Modal Kerja (*Working Capital Management*)

Keputusan pengelolaan modal kerja (*working capital management*) merupakan proses pengelolaan aset lancar dan kewajiban lancar perusahaan untuk memastikan bahwa operasi sehari-hari dapat berjalan dengan lancar, sehingga perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang memadai tanpa mengorbankan profitabilitas. Pengelolaan modal kerja bertujuan untuk menyeimbangkan kebutuhan pendanaan jangka pendek dengan efisiensi penggunaan sumber daya keuangan agar perusahaan mampu memenuhi kewajiban tepat waktu dan menghindari risiko gangguan operasional (Yuriska et al., 2023). Menurut Brigham dan Houston (2019), pengelolaan modal kerja adalah aktivitas penting yang berfokus pada pengendalian kas, piutang, dan persediaan untuk menjaga kelancaran arus kas serta meningkatkan nilai perusahaan.

Pada pelaksanaannya, keputusan pengelolaan modal kerja menuntut perusahaan untuk mengatur perputaran kas secara efektif melalui pengawasan ketat terhadap periode penagihan piutang, pengendalian pembelian persediaan, dan pengelolaan utang dagang agar tidak menimbulkan tekanan keuangan.



Perusahaan perlu melakukan analisis komprehensif mengenai siklus operasi dan siklus konversi kas untuk menentukan tingkat modal kerja optimal yang dapat meminimalkan kebutuhan pembiayaan eksternal dan biaya operasional. Pengelolaan yang buruk dapat menyebabkan kelebihan aset lancar yang tidak produktif atau kekurangan dana operasional yang meningkatkan risiko finansial dan menghambat pertumbuhan usaha.

d. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan penting dalam manajemen keuangan perusahaan yang berkaitan dengan menentukan besarnya bagian laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan laba yang akan ditahan untuk pembiayaan internal, sehingga keputusan tersebut harus mempertimbangkan keseimbangan antara kebutuhan pendanaan dan ekspektasi pemegang saham. Kebijakan ini berpengaruh langsung terhadap struktur modal, likuiditas, serta persepsi investor terhadap stabilitas dan prospek perusahaan, karena pembagian dividen sering dianggap sebagai indikator kesehatan keuangan dan kemampuan menghasilkan laba secara konsisten. Menurut Gitman dan Zutter (2018), kebijakan dividen adalah keputusan manajerial yang menentukan apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan untuk reinvestasi, sehingga kebijakan tersebut berperan penting dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Pada penerapannya, perusahaan harus mempertimbangkan faktor-faktor seperti profitabilitas, ketersediaan arus kas, kebutuhan investasi, serta kondisi ekonomi dan pasar agar keputusan dividen tidak memberikan dampak negatif pada kemampuan operasional jangka panjang. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi umumnya lebih memilih menahan laba untuk memperluas kapasitas bisnis dan meningkatkan produktivitas, sedangkan perusahaan yang telah mapan lebih sering membagikan dividen secara stabil untuk menjaga kepercayaan investor dan daya tarik saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa strategi pembagian dividen harus disesuaikan dengan karakteristik perusahaan, tahap perkembangan, serta risiko finansial yang mungkin timbul.



## **B. Peran Manajer Keuangan dalam Organisasi Modern**

Manajer keuangan memiliki peran yang sangat vital dalam organisasi modern karena bertanggung jawab terhadap pengelolaan sumber daya keuangan untuk memastikan stabilitas, keberlanjutan, dan pertumbuhan perusahaan. Manajer keuangan berfungsi sebagai pengambil keputusan strategis dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan dan menjaga struktur keuangan yang sehat. Selain itu, manajer keuangan juga harus mampu merancang strategi keuangan yang selaras dengan tujuan jangka panjang organisasi, termasuk pengelolaan risiko dan pengendalian biaya. Menurut Alawi (2019), “manajemen keuangan modern menuntut kemampuan analitis dan ketepatan dalam merumuskan keputusan investasi dan pendanaan agar organisasi dapat bersaing secara efektif.” Kutipan tersebut menegaskan bahwa kemampuan manajer keuangan sangat menentukan daya saing perusahaan di tengah dinamika pasar global. Berikut deskripsi peran penting manajer keuangan dalam organisasi modern:

### **1. Perencanaan dan Penganggaran Keuangan**

Perencanaan dan penganggaran keuangan merupakan aspek fundamental dalam peran manajer keuangan karena proses ini memastikan bahwa organisasi memiliki arah yang jelas dalam penggunaan sumber daya melalui penyusunan estimasi kebutuhan dana untuk periode tertentu dan penentuan prioritas alokasi yang efektif demi mendukung tujuan strategis perusahaan. Perencanaan keuangan yang baik membantu perusahaan memproyeksikan arus kas, mengantisipasi tantangan ekonomi, dan menjaga stabilitas pendanaan jangka pendek maupun jangka panjang agar mampu bertahan dalam dinamika pasar yang terus berubah.

Pada organisasi modern, penganggaran keuangan tidak hanya berfungsi sebagai alat pengendalian administrasi, tetapi juga menjadi instrumen strategis untuk mengintegrasikan visi dan misi perusahaan ke dalam target operasional dan finansial yang terukur dengan menggunakan pendekatan berbasis data dan analisis risiko. Menurut Dwiastuti (2021), *“penganggaran keuangan yang sistematis dan berbasis analisis memungkinkan manajer keuangan menghasilkan keputusan yang lebih akurat dan berorientasi pada kinerja jangka panjang organisasi,”* yang menegaskan pentingnya kompetensi manajer



keuangan dalam menentukan arah pertumbuhan perusahaan melalui kebijakan alokasi dana yang tepat.

## **2. Pengambilan Keputusan Investasi**

Pengambilan keputusan investasi merupakan salah satu peran paling krusial dari manajer keuangan dalam organisasi modern karena keputusan tersebut menentukan arah pertumbuhan perusahaan dan memengaruhi struktur modal serta tingkat risiko yang harus ditanggung pada masa mendatang. Dalam konteks ini, manajer keuangan harus mampu menilai kelayakan suatu peluang investasi melalui analisis mendalam terhadap profitabilitas, risiko, dan arus kas masa depan sehingga perusahaan dapat memilih proyek yang memberikan nilai tambah tertinggi bagi para pemangku kepentingan.

Keputusan investasi yang efektif menuntut penggunaan metode evaluasi yang akurat seperti *Net Present Value* (NPV), *Internal Rate of Return* (IRR), dan *Payback Period* guna memastikan bahwa sumber daya keuangan digunakan pada kegiatan yang memberikan kontribusi terbesar terhadap peningkatan nilai perusahaan. Menurut Haron (2020), “*keputusan investasi yang tepat sangat berpengaruh terhadap keberhasilan jangka panjang perusahaan karena menentukan tingkat pengembalian dan penciptaan nilai bagi pemegang saham,*” yang menunjukkan bahwa kesalahan dalam penilaian investasi dapat berdampak serius pada kinerja dan daya saing organisasi.

## **3. Pengelolaan Modal Kerja**

Pengelolaan modal kerja merupakan peran penting manajer keuangan dalam organisasi modern karena menyangkut upaya memastikan ketersediaan dana yang memadai untuk membiayai kebutuhan operasional jangka pendek dan menjaga likuiditas perusahaan agar tetap stabil dalam menghadapi fluktuasi aktivitas bisnis. Manajer keuangan perlu menjaga keseimbangan optimal antara aset lancar dan kewajiban lancar sehingga perusahaan dapat menjalankan operasional sehari-hari secara efisien tanpa menghadapi risiko kekurangan kas atau kelebihan dana menganggur yang tidak produktif.

Menurut Wasiuzzaman (2019), “*pengelolaan modal kerja yang efektif dapat meningkatkan profitabilitas dan kinerja perusahaan melalui optimalisasi perputaran persediaan, piutang, dan utang usaha,*” yang menegaskan bahwa keputusan terkait kas, persediaan, serta



pembiayaan jangka pendek memiliki dampak strategis terhadap keberlangsungan dan daya saing organisasi. Pernyataan tersebut menunjukkan bahwa manajer keuangan berperan sebagai pengendali utama yang harus mempertimbangkan hubungan antara risiko likuiditas dan tingkat keuntungan agar stabilitas operasional dapat dipertahankan secara berkelanjutan.

#### **4. Manajemen Risiko Keuangan**

Manajemen risiko keuangan merupakan peran penting manajer keuangan dalam organisasi modern karena berkaitan langsung dengan upaya mengidentifikasi, menganalisis, dan mengendalikan potensi risiko yang dapat mengganggu stabilitas keuangan serta menghambat pencapaian tujuan perusahaan dalam lingkungan bisnis yang dinamis dan penuh ketidakpastian. Manajer keuangan harus mampu memprediksi dampak risiko seperti fluktuasi pasar, perubahan kurs, kenaikan suku bunga, serta ketidakpastian pendanaan, sehingga perusahaan dapat mengambil langkah antisipatif yang terukur dan menjaga keberlangsungan operasional secara strategis.

Menurut Ahmed dan Manab (2021), *“pengelolaan risiko keuangan yang efektif meningkatkan keputusan strategis dan kinerja perusahaan melalui penerapan pendekatan terstruktur yang mencakup analisis risiko, pengendalian, serta pemantauan yang berkelanjutan,”* yang menunjukkan pentingnya kompetensi manajemen risiko sebagai fondasi dalam menjaga nilai perusahaan dan kepercayaan pemangku kepentingan. Pernyataan tersebut menegaskan bahwa manajer keuangan memiliki peran sentral dalam mengintegrasikan strategi mitigasi risiko ke dalam proses pengambilan keputusan keuangan, sehingga setiap kebijakan organisasi didasarkan pada pertimbangan yang akurat dan dapat dipertanggungjawabkan secara profesional.

#### **C. Tujuan Utama Manajemen Keuangan (*Profit Vs. Value Maximization*)**

Tujuan utama manajemen keuangan berfokus pada bagaimana perusahaan mengelola sumber daya keuangannya untuk mencapai hasil yang optimal dan mendukung keberlanjutan bisnis dalam jangka panjang. Secara umum, terdapat dua tujuan utama yang sering menjadi pertimbangan, yaitu *profit maximization* (memaksimalkan laba) dan



*value maximization* (memaksimalkan nilai perusahaan), di mana keduanya saling berkaitan namun memiliki orientasi dan dampak yang berbeda terhadap perkembangan perusahaan.

## **1. *Profit Maximization* (Memaksimalkan Laba)**

*Profit Maximization* atau memaksimalkan laba adalah tujuan utama manajemen keuangan yang menekankan pencapaian keuntungan sebesar-besarnya sebagai indikator keberhasilan perusahaan. Proses ini merupakan mekanisme sistematis yang memungkinkan manajer keuangan memastikan setiap aktivitas operasional dan keputusan bisnis memberikan kontribusi maksimal terhadap laba. Berikut mekanisme utama yang diterapkan dalam *Profit Maximization*:

### **a. Perencanaan Pendapatan (*Revenue Planning*)**

Perencanaan Pendapatan (*Revenue Planning*) merupakan mekanisme fundamental dalam strategi *Profit Maximization*, karena berperan dalam menyusun proyeksi pendapatan yang akurat dan terukur untuk memastikan perusahaan mampu mencapai tingkat laba maksimum sesuai tujuan keuangan yang telah ditetapkan. Proses ini mencakup kegiatan analisis pasar, evaluasi tren permintaan, penentuan strategi harga, serta estimasi potensi pendapatan berdasarkan kapasitas operasional agar perusahaan dapat menetapkan target penjualan yang realistis dan menghasilkan keuntungan optimal. Menurut Atrill dan McLaney (2020), perencanaan pendapatan yang efektif menjadi dasar utama bagi pengambilan keputusan keuangan strategis karena membantu organisasi menetapkan proyeksi pendapatan yang reliabel serta mendukung pencapaian profit yang berkelanjutan melalui pengelolaan sumber daya yang tepat.

Perencanaan pendapatan juga berperan penting dalam mengelola risiko finansial melalui pemantauan real-time terhadap perubahan pasar, kompetisi bisnis, serta kondisi ekonomi yang berpotensi memengaruhi pencapaian target laba secara keseluruhan. Fungsi ini memungkinkan manajer keuangan melakukan penyesuaian strategi penjualan dan distribusi pendapatan secara berkala agar perusahaan tetap dapat mempertahankan profit maksimal meskipun menghadapi ketidakpastian dan fluktuasi pasar. Oleh karena itu, revenue planning menjadi instrumen strategis yang memastikan



keselarasan antara proyeksi pendapatan, kemampuan operasional, dan sasaran profitabilitas sehingga tujuan perusahaan dalam memaksimalkan keuntungan dapat dicapai dalam jangka pendek maupun berkelanjutan.

b. Penganggaran dan Alokasi Sumber Daya (*Budgeting and Resource Allocation*)

Penganggaran dan Alokasi Sumber Daya (*Budgeting and Resource Allocation*) merupakan mekanisme utama dalam penerapan strategi *Profit Maximization*, karena berfungsi untuk memastikan bahwa setiap sumber daya perusahaan dialokasikan secara efektif agar dapat menghasilkan tingkat keuntungan tertinggi dengan biaya yang efisien dan risiko yang terkendali. Proses ini tidak hanya melibatkan penyusunan anggaran sebagai pedoman penggunaan dana, tetapi juga penentuan prioritas pembiayaan untuk aktivitas operasional, investasi, inovasi produk, pengembangan pasar, dan peningkatan kualitas layanan sehingga penggunaan modal dapat memberikan nilai tambah maksimal bagi perusahaan. Menurut Atrill & McLaney (2022), penganggaran yang baik berperan sebagai alat koordinasi dan kontrol yang memastikan seluruh bagian organisasi bergerak selaras dalam mencapai tujuan finansial melalui pengelolaan sumber daya yang akurat, transparan, dan efisien, sehingga setiap keputusan ekonomi dapat diarahkan pada peningkatan profitabilitas perusahaan secara berkelanjutan.

Penganggaran dan alokasi sumber daya juga menjadi instrumen yang penting dalam memonitor kinerja keuangan perusahaan melalui proses evaluasi berkala terhadap realisasi biaya dan pendapatan sehingga manajer keuangan dapat mengidentifikasi kesenjangan, melakukan koreksi, dan menyesuaikan strategi finansial untuk mengoptimalkan pencapaian laba (Rengga & Nuwa, 2023). Melalui pemanfaatan anggaran sebagai alat pengendalian, perusahaan dapat meminimalisir pemborosan, meningkatkan produktivitas internal, serta menentukan fokus investasi pada sektor yang memberikan keuntungan tertinggi sehingga profit maksimum dapat diwujudkan dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Dengan demikian, budgeting dan resource allocation tidak hanya menjadi proses administratif, tetapi juga elemen strategis yang



menentukan keberhasilan organisasi dalam mempertahankan daya saing dan mencapai tujuan profitabilitas secara optimal.

c. Pengendalian Biaya Operasional (*Cost Control*)

Pengendalian Biaya Operasional (*Cost Control*) merupakan mekanisme utama dalam penerapan strategi *Profit Maximization*, karena berfokus pada pengelolaan dan pengurangan biaya secara sistematis tanpa mengorbankan kualitas produk maupun efisiensi proses operasional agar tingkat laba dapat meningkat secara optimal. Pengendalian biaya dilakukan melalui identifikasi biaya yang tidak produktif, peningkatan efektivitas penggunaan sumber daya, serta penerapan standar biaya sebagai acuan evaluasi kinerja dan efisiensi internal perusahaan. Menurut Horngren, Datar, & Rajan (2021), pengendalian biaya adalah proses terencana yang dirancang untuk memastikan bahwa pengeluaran operasional perusahaan tetap dalam batas yang direncanakan melalui pembandingan reguler antara biaya aktual dan anggaran serta tindakan korektif yang diperlukan untuk menjaga efisiensi dan profitabilitas.

Pengendalian biaya operasional berperan penting dalam meningkatkan daya saing perusahaan karena mampu menurunkan struktur biaya sehingga harga jual dapat lebih kompetitif, margin keuntungan meningkat, dan ketahanan finansial perusahaan semakin kuat dalam menghadapi dinamika pasar. Melalui strategi cost control yang efektif, perusahaan dapat memanfaatkan sumber dana yang dihemat untuk investasi strategis, pengembangan produk baru, dan ekspansi usaha yang berorientasi pada pencapaian keuntungan yang lebih besar pada masa depan. Dengan demikian, cost control bukan hanya sekedar aktivitas akuntansi, melainkan komponen strategis dalam manajemen keuangan yang menjadi dasar bagi pencapaian tujuan *profit maximization* yang berkelanjutan.

## 2. *Value Maximization* (Memaksimalkan Nilai Perusahaan)

*Value Maximization* atau memaksimalkan nilai perusahaan adalah tujuan manajemen keuangan yang berfokus pada peningkatan nilai perusahaan bagi pemegang saham dan pemangku kepentingan dalam jangka panjang. Berbeda dengan *Profit Maximization* yang menitikberatkan pada laba jangka pendek, *Value Maximization*



mempertimbangkan faktor risiko, arus kas masa depan, keberlanjutan operasional, serta dampak keputusan terhadap reputasi dan posisi kompetitif perusahaan. Tujuan utama pendekatan ini adalah memastikan setiap keputusan keuangan meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan dan memperkuat daya saing di pasar. Berikut mekanisme dan fokus utama *Value Maximization*:

a. Meningkatkan Nilai Pemegang Saham melalui Keputusan Investasi yang Tepat

Meningkatkan Nilai Pemegang Saham melalui Keputusan Investasi yang Tepat merupakan mekanisme utama dalam konsep *Value Maximization*, karena setiap keputusan investasi harus diarahkan untuk menghasilkan peningkatan nilai perusahaan yang tercermin dalam pertumbuhan harga saham, profitabilitas jangka panjang, serta penguatan posisi kompetitif di pasar. Keputusan investasi yang tepat dilakukan melalui analisis mendalam terhadap potensi imbal hasil, risiko yang mungkin terjadi, kelayakan ekonomi proyek, dan dampaknya terhadap struktur keuangan perusahaan secara keseluruhan, sehingga modal yang digunakan dapat memberikan hasil maksimal bagi pemegang saham. Menurut Brigham & Houston (2021), keputusan investasi yang efektif adalah proses penentuan proyek dan alokasi dana terhadap peluang investasi yang memberikan nilai sekarang bersih (NPV) positif serta mampu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui penciptaan nilai ekonomi yang berkelanjutan.

Meningkatkan nilai pemegang saham melalui keputusan investasi yang tepat membutuhkan kemampuan manajemen untuk memprediksi perubahan pasar, mengikuti perkembangan teknologi, serta mengarahkan sumber daya ke sektor yang memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi dan risiko yang terukur secara finansial. Dengan pengelolaan keputusan investasi yang strategis dan berbasis perhitungan yang akurat, perusahaan tidak hanya berfokus pada keuntungan jangka pendek, tetapi juga membangun fondasi kinerja jangka panjang yang stabil dan berkelanjutan yang menjadi tujuan utama *value maximization*. Oleh karena itu, keputusan investasi harus menjadi prioritas utama dalam manajemen keuangan modern karena secara



langsung menentukan keberlanjutan perusahaan dan tingkat pengembalian yang diterima oleh para pemegang saham.

b. Mengelola Risiko untuk Memastikan Keberlanjutan Nilai

Mengelola Risiko untuk Memastikan Keberlanjutan Nilai merupakan mekanisme yang sangat penting dalam *Value Maximization* karena setiap keputusan strategis yang diambil perusahaan selalu mengandung ketidakpastian yang dapat memengaruhi profitabilitas dan nilai jangka panjang. Perusahaan yang mampu mengidentifikasi, mengukur, dan mengendalikan risiko keuangan akan memiliki ketahanan yang lebih kuat terhadap perubahan kondisi ekonomi, fluktuasi pasar, serta gangguan operasional yang dapat menurunkan nilai perusahaan di mata pemegang saham maupun investor. Menurut Damodaran (2020), manajemen risiko yang baik bukan hanya bertujuan untuk menghindari kerugian, tetapi juga untuk memastikan bahwa perusahaan dapat mempertahankan proses penciptaan nilai secara berkelanjutan melalui pengelolaan risiko yang terukur dan terintegrasi ke dalam strategi bisnis.

Pengelolaan risiko yang efektif memastikan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan peluang investasi yang menguntungkan tanpa terjebak pada tingkat risiko yang dapat mengancam kelangsungan operasional dan stabilitas keuangan jangka panjang. Upaya perusahaan dalam melakukan diversifikasi portofolio, penggunaan instrumen lindung nilai (*hedging*), serta pengembangan kebijakan kontrol internal yang ketat memungkinkan perusahaan mempertahankan nilai perusahaan walaupun menghadapi tantangan ekonomi yang tidak dapat diprediksi. Dengan demikian, keberhasilan manajemen risiko menjadi kunci utama dalam mendukung *Value Maximization*, karena hanya perusahaan yang mampu menjaga keberlanjutan nilai secara stabil yang akan menarik minat investor dan meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang.

c. Integrasi Keputusan Keuangan dengan Strategi Jangka Panjang Perusahaan

Integrasi keputusan keuangan dengan strategi jangka panjang perusahaan merupakan mekanisme penting dalam *Value Maximization* karena keputusan finansial tidak boleh dibuat



secara terpisah, melainkan harus selaras dengan tujuan strategis yang ingin dicapai organisasi dalam jangka panjang. Setiap keputusan mengenai investasi, pendanaan, dan pengelolaan modal kerja harus berdasarkan arah strategis perusahaan, seperti rencana ekspansi, peningkatan daya saing, atau pengembangan teknologi yang bertujuan menciptakan pertumbuhan nilai berkelanjutan dan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2021), keselarasan antara strategi bisnis dan keputusan keuangan menjadi fondasi utama penciptaan nilai karena kombinasi yang tepat memungkinkan perusahaan mengoptimalkan kinerja keuangan dan memperkuat posisi kompetitif di pasar.

Integrasi ini memerlukan analisis menyeluruh mengenai potensi risiko, struktur biaya modal, serta proyeksi keuntungan jangka panjang agar perusahaan dapat memastikan bahwa setiap keputusan finansial akan memberikan kontribusi konkret terhadap peningkatan nilai masa depan. Dengan menghubungkan kebijakan keuangan ke dalam strategi korporat, perusahaan dapat mengalokasikan sumber daya secara lebih efektif, memilih peluang investasi yang paling mendukung pertumbuhan, dan menciptakan struktur pendanaan yang efisien untuk menjaga stabilitas keuangan. Oleh karena itu, integrasi yang kuat antara keuangan dan strategi jangka panjang merupakan elemen krusial dalam *Value Maximization*, karena hanya perusahaan yang memiliki konsistensi arah strategis yang mampu mempertahankan kepercayaan investor, meningkatkan nilai saham, dan mencapai keberlanjutan kinerja secara menyeluruh.

#### **D. Hubungan Manajemen Keuangan dengan Bidang Lain (Akuntansi, Ekonomi, Manajemen Strategik)**

Hubungan manajemen keuangan dengan bidang lain seperti akuntansi, ekonomi, dan manajemen strategik bersifat saling melengkapi karena ketiganya berperan penting dalam menciptakan pengambilan keputusan finansial yang efektif dan berorientasi pada pencapaian tujuan organisasi. Manajemen keuangan tidak dapat berjalan secara terpisah, melainkan membutuhkan dukungan data akuntansi yang akurat, pemahaman teori ekonomi dalam melihat kondisi pasar, serta arah



strategis perusahaan untuk menentukan keputusan jangka panjang. Kolaborasi antara bidang-bidang tersebut memastikan bahwa keputusan keuangan mampu menghasilkan manfaat optimal, menghindari risiko yang tidak terkendali, dan mendukung penciptaan nilai bagi pemangku kepentingan.

## **1. Hubungan Manajemen Keuangan dengan Akuntansi**

Hubungan antara manajemen keuangan dan akuntansi bersifat fundamental karena keduanya saling bergantung dalam menyediakan informasi dan pengambilan keputusan strategis terkait kondisi keuangan perusahaan secara menyeluruh. Akuntansi berfungsi menghasilkan laporan keuangan yang akurat, terstruktur, serta dapat diaudit, sedangkan manajemen keuangan memanfaatkan laporan tersebut sebagai dasar evaluasi kinerja, perencanaan anggaran, dan penyusunan kebijakan pendanaan serta investasi perusahaan. Menurut Gitman dan Zutter (2019), akuntansi menyediakan data keuangan yang menjadi input utama bagi manajemen keuangan untuk menilai posisi finansial organisasi dan merancang keputusan strategis yang bertujuan meningkatkan nilai perusahaan.

Secara operasional, manajemen keuangan tidak dapat berjalan efektif tanpa dukungan sistem akuntansi yang kredibel dan konsisten dalam penyusunan laporan keuangan yang menggambarkan kondisi perusahaan secara realistis. Data akuntansi seperti neraca, laporan laba rugi, serta arus kas diperlukan untuk menilai stabilitas keuangan dan memprediksi kebutuhan modal yang akan berdampak pada strategi pembiayaan dan alokasi aset perusahaan. Hubungan timbal balik ini menjadikan akuntansi sebagai instrumen penyedia informasi, sementara manajemen keuangan bertindak sebagai pengambil keputusan berdasarkan data yang dihasilkan melalui proses pencatatan dan pelaporan akuntansi.

## **2. Hubungan Manajemen Keuangan dengan Ekonomi**

Hubungan antara manajemen keuangan dengan ekonomi sangat erat karena keduanya berfokus pada bagaimana sumber daya yang terbatas dapat dialokasikan secara optimal untuk mencapai tujuan tertentu dalam organisasi maupun sistem pasar yang lebih luas. Ilmu ekonomi memberikan landasan teoritis mengenai perilaku konsumen, mekanisme pasar, dan dinamika permintaan serta penawaran, yang



kemudian menjadi dasar analisis bagi manajemen keuangan dalam merumuskan kebijakan pendanaan, investasi, dan pengelolaan aset perusahaan. Menurut Mankiw (2021), ekonomi merupakan studi tentang bagaimana masyarakat mengatur sumber daya yang terbatas untuk menghasilkan barang dan jasa serta mendistribusikannya secara efisien kepada berbagai pelaku ekonomi, dan konsep ini juga menjadi inti dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan.

Manajemen keuangan memanfaatkan prinsip-prinsip ekonomi makro dan mikro untuk menilai kondisi pasar, tingkat inflasi, suku bunga, pertumbuhan ekonomi, dan risiko eksternal yang mempengaruhi struktur modal dan strategi pembiayaan perusahaan. Ketika variabel ekonomi mengalami perubahan, seperti fluktuasi nilai tukar atau peningkatan suku bunga, manajemen keuangan harus melakukan penyesuaian strategi agar stabilitas keuangan dan profitabilitas perusahaan tetap terjaga dalam jangka panjang. Oleh karena itu, kemampuan memahami indikator ekonomi menjadi elemen penting dalam menyusun proyeksi keuangan dan pengambilan keputusan strategis yang berdampak pada keberlanjutan perusahaan.

### **3. Hubungan Manajemen Keuangan dengan Manajemen Strategik**

Hubungan antara manajemen keuangan dengan manajemen strategik sangat penting karena keputusan keuangan berperan sebagai fondasi dalam penyusunan, pelaksanaan, dan evaluasi strategi perusahaan untuk mencapai keunggulan kompetitif dan tujuan jangka panjang yang berkelanjutan. Manajemen strategik memerlukan informasi keuangan yang akurat untuk mengidentifikasi kekuatan finansial, kelemahan struktural, peluang investasi, serta risiko pasar yang menjadi dasar penentuan arah strategi korporasi. Menurut Wheelen dan Hunger (2019), manajemen strategik merupakan serangkaian keputusan dan tindakan yang menghasilkan formulasi serta implementasi strategi yang dirancang untuk mencapai sasaran organisasi, dan proses tersebut tidak dapat berjalan efektif tanpa dukungan analisis finansial yang komprehensif.

Manajemen keuangan berperan penting dalam menyediakan data mengenai arus kas, struktur modal, profitabilitas, dan proyeksi pendanaan yang menjadi bahan evaluasi kelayakan setiap alternatif strategi bisnis. Ketika perusahaan merencanakan ekspansi, diversifikasi



produk, merger, atau akuisisi, maka analisis keuangan diperlukan untuk menentukan kemampuan pembiayaan, estimasi pengembalian, serta dampak keputusan tersebut terhadap nilai perusahaan di masa depan. Dengan demikian, integrasi antara strategi bisnis dan keputusan keuangan memastikan bahwa setiap tindakan strategis tidak hanya visioner, tetapi juga realistis dan didukung oleh struktur keuangan yang sehat.

## **E. Lingkungan Bisnis dan Keuangan Global**

Lingkungan bisnis dan keuangan global merupakan aspek penting dalam konsep dasar manajemen keuangan, karena keduanya memengaruhi aliran modal, pengambilan keputusan investasi, serta strategi perusahaan dalam menghadapi peluang dan risiko di pasar internasional yang dinamis dan saling terhubung.

### **1. Lingkungan Bisnis**

Lingkungan bisnis adalah seluruh faktor eksternal maupun internal yang memengaruhi operasi, strategi, dan kinerja sebuah organisasi atau perusahaan. Lingkungan ini menentukan bagaimana bisnis beroperasi, bersaing, mengambil keputusan manajerial, dan beradaptasi terhadap perubahan yang terjadi. Lingkungan bisnis bersifat dinamis, kompleks, dan tidak dapat dikendalikan sepenuhnya oleh organisasi, sehingga perusahaan harus terus melakukan analisis, pemantauan, dan penyesuaian strategi untuk bertahan dan berkembang di pasar yang kompetitif. Memahami karakteristik lingkungan bisnis sangat penting bagi manajemen untuk mengambil keputusan strategis yang tepat, menyesuaikan operasional, dan memanfaatkan peluang sambil meminimalkan risiko. Lingkungan bisnis bersifat kompleks, dinamis, dan memiliki pengaruh langsung terhadap daya saing perusahaan di pasar. Berikut penjelasan rinci mengenai karakteristik lingkungan bisnis:

#### **a. Dinamis dan Berubah-ubah**

Lingkungan bisnis memiliki karakteristik dinamis dan berubah-ubah, yang ditandai oleh perubahan cepat dalam kondisi ekonomi, teknologi, regulasi, dan perilaku konsumen, sehingga perusahaan harus selalu menyesuaikan strategi agar tetap kompetitif dan relevan di pasar global (Johnson, 2020).



Perubahan ini dapat mempengaruhi seluruh aspek operasional, mulai dari pemasaran, produksi, hingga manajemen sumber daya manusia, sehingga adaptasi yang cepat menjadi kunci keberhasilan perusahaan.

Perusahaan yang mampu memantau tren pasar dan merespons perubahan teknologi akan lebih mudah memanfaatkan peluang baru sekaligus mengurangi risiko yang muncul akibat ketidakpastian lingkungan bisnis. Fluktuasi ekonomi dan perubahan kebijakan pemerintah, misalnya, dapat secara langsung mempengaruhi arus kas, biaya operasional, dan profitabilitas perusahaan, sehingga perencanaan kontinjensi menjadi sangat penting.

b. Kompleks dan Saling Terkait

Lingkungan bisnis memiliki karakteristik yang kompleks dan saling terkait, di mana setiap elemen seperti ekonomi, politik, teknologi, dan sosial saling memengaruhi sehingga perubahan pada satu aspek dapat berdampak signifikan pada keseluruhan sistem bisnis (Smith & Brown, 2019). Kompleksitas ini menuntut perusahaan untuk melakukan analisis menyeluruh dan perencanaan strategis agar mampu mengantisipasi konsekuensi dari interaksi berbagai faktor eksternal.

Ketergantungan antarfaktor ini membuat keputusan manajerial harus mempertimbangkan dampak simultan dari perubahan pasar, regulasi, dan perilaku konsumen, sehingga strategi yang diterapkan tidak hanya fokus pada satu aspek tetapi mengintegrasikan seluruh elemen lingkungan. Misalnya, inovasi teknologi dapat meningkatkan efisiensi produksi tetapi juga memengaruhi kompetisi, preferensi konsumen, dan regulasi yang harus dipatuhi.

c. Tidak Dapat Dikendalikan oleh Perusahaan

Lingkungan bisnis memiliki karakteristik yang tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan, di mana faktor-faktor eksternal seperti kebijakan pemerintah, kondisi ekonomi, persaingan pasar, dan perubahan sosial dapat memengaruhi operasi tanpa dapat diubah langsung oleh manajemen (Anderson, 2021). Ketidakmampuan untuk mengendalikan faktor-faktor ini menuntut perusahaan untuk fokus pada strategi adaptif dan mitigasi risiko agar tetap kompetitif.



Faktor eksternal yang berada di luar kendali perusahaan, seperti fluktuasi nilai tukar, perubahan tarif pajak, atau kebijakan perdagangan internasional, dapat memengaruhi biaya, pendapatan, dan profitabilitas secara signifikan. Oleh karena itu, perusahaan harus membangun sistem pemantauan dan perencanaan kontinjensi untuk menghadapi ketidakpastian ini.

## **2. Keuangan Global**

Keuangan global adalah keseluruhan sistem yang mengatur aliran dana, investasi, kredit, dan instrumen keuangan di tingkat internasional. Sistem ini melibatkan berbagai negara, institusi keuangan, pasar modal, dan mekanisme transaksi lintas batas yang memungkinkan perusahaan, pemerintah, dan individu mengakses modal dari berbagai sumber di seluruh dunia. Memahami keuangan global sangat penting bagi perusahaan dan investor untuk mengambil keputusan strategis, mengelola risiko, dan memanfaatkan peluang di pasar internasional. Agar dapat memahami dinamika dan fungsi keuangan global, penting untuk mengetahui komponen utamanya. Komponen ini saling terkait dan berperan dalam memastikan ketersediaan modal, stabilitas finansial, serta efisiensi aliran dana di tingkat internasional. Berikut penjelasan rinci tentang komponen utama keuangan global:

### **a. Pasar Keuangan Internasional**

Pasar keuangan internasional merupakan komponen utama keuangan global yang menyediakan platform bagi perusahaan, pemerintah, dan investor untuk melakukan transaksi lintas negara melalui instrumen seperti saham, obligasi, derivatif, dan pasar uang, sehingga memungkinkan aliran modal global yang efisien dan diversifikasi risiko (Miller, 2019). Keberadaan pasar ini juga mendukung pertumbuhan ekonomi internasional karena memungkinkan pemindahan dana dari negara atau entitas dengan surplus modal ke pihak yang membutuhkan pembiayaan.

Pergerakan modal di pasar keuangan internasional sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi, suku bunga, dan volatilitas pasar global, sehingga analisis pasar yang cermat menjadi kunci dalam pengambilan keputusan investasi. Investor dan perusahaan harus mampu menilai risiko pasar, termasuk fluktuasi nilai tukar dan likuiditas instrumen, untuk memaksimalkan imbal hasil sekaligus mengurangi potensi kerugian.



b. Bank dan Lembaga Keuangan Internasional

Bank dan lembaga keuangan internasional merupakan komponen utama keuangan global yang berperan sebagai perantara keuangan dengan menyediakan kredit, pembiayaan proyek, dan layanan manajemen risiko bagi negara, perusahaan, dan investor di seluruh dunia, sehingga mendukung aliran modal lintas batas dan stabilitas finansial global (Thompson, 2020). Keberadaan lembaga seperti bank multinasional, IMF, dan Bank Dunia memungkinkan negara berkembang memperoleh akses pembiayaan untuk pembangunan infrastruktur dan proyek ekonomi strategis yang mungkin tidak dapat dibiayai secara internal.

Lembaga keuangan internasional berperan penting dalam mitigasi risiko sistemik melalui pengawasan pasar, penetapan standar operasional, serta dukungan likuiditas selama krisis ekonomi atau finansial global. Perusahaan dan pemerintah yang memanfaatkan fasilitas ini dapat mengurangi ketidakpastian dalam investasi dan operasional internasional, sekaligus meningkatkan efisiensi pengelolaan modal.

c. Mata Uang dan Nilai Tukar

Mata uang dan nilai tukar merupakan komponen utama keuangan global yang menentukan mekanisme perdagangan internasional, arus modal, dan profitabilitas perusahaan multinasional, karena fluktuasi kurs dapat memengaruhi harga ekspor-impor serta return investasi lintas negara (Chen, 2021). Perusahaan yang bergerak di pasar internasional harus mengelola risiko nilai tukar melalui strategi *hedging* dan perencanaan keuangan yang matang untuk menjaga stabilitas arus kas dan profitabilitas. Nilai tukar juga dipengaruhi oleh kebijakan moneter, inflasi, dan kondisi ekonomi global, sehingga fluktuasi yang tajam dapat menimbulkan ketidakpastian bagi investor dan perusahaan. Pemahaman terhadap dinamika mata uang ini menjadi kunci dalam pengambilan keputusan investasi.



# BAB II

## ANALISIS LAPORAN KEUANGAN

---

Analisis laporan keuangan merupakan proses penting dalam menilai kesehatan finansial suatu perusahaan. Dengan melakukan analisis, pihak manajemen, investor, dan kreditur dapat memahami kinerja perusahaan secara menyeluruh. Informasi yang diperoleh dari analisis ini menjadi dasar pengambilan keputusan strategis yang lebih tepat dan efektif.

### A. Komponen Laporan Keuangan (Neraca, Laba Rugi, Arus Kas)

Laporan keuangan terdiri dari beberapa komponen utama yang saling terkait untuk memberikan gambaran menyeluruh tentang kondisi keuangan perusahaan. Tiga komponen utama yang paling penting adalah neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas. Setiap komponen memiliki tujuan spesifik, informasi yang disajikan, serta cara pengukuran yang berbeda, tetapi saling melengkapi dalam menilai kinerja dan posisi keuangan perusahaan.

Gambar 2. Komponen Laporan Keuangan



Balance Sheet



Income Statement



Cash Flow Statement

Sumber: *Veectzy*



## 1. Neraca (*Balance Sheet*)

Neraca (*Balance Sheet*) merupakan salah satu laporan keuangan utama yang memberikan gambaran menyeluruh tentang posisi keuangan suatu perusahaan pada titik waktu tertentu. Neraca menampilkan aset yang dimiliki, kewajiban yang harus dibayar, dan ekuitas pemilik, sehingga memungkinkan pengguna laporan keuangan untuk menilai kesehatan finansial dan stabilitas perusahaan secara cepat. Informasi yang disajikan dalam neraca sangat penting bagi manajemen, investor, kreditur, dan pihak eksternal lainnya untuk membuat keputusan yang tepat terkait investasi, kredit, atau strategi bisnis. Komponen utama neraca terdiri dari:

### a. Aset (*Assets*)

Aset (*Assets*) merupakan salah satu komponen utama dalam neraca yang mencerminkan seluruh sumber daya ekonomi yang dimiliki perusahaan dan diharapkan memberikan manfaat ekonomi di masa depan, baik dalam bentuk aset lancar maupun aset tetap yang digunakan untuk mendukung operasi dan pertumbuhan perusahaan. Aset lancar mencakup kas, piutang, persediaan, dan investasi jangka pendek yang dapat dengan mudah dikonversi menjadi kas, sedangkan aset tetap meliputi tanah, bangunan, peralatan, dan aset tidak berwujud yang memiliki umur manfaat lebih dari satu tahun. Menurut Wild, Subramanyam, dan Halsey (2019), pengelolaan aset yang efektif menjadi kunci dalam menjaga stabilitas keuangan dan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba secara berkelanjutan.

Aset juga berperan sebagai indikator kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban dan mendukung pengambilan keputusan manajerial yang strategis, karena besaran dan kualitas aset menunjukkan potensi perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dan pertumbuhan jangka panjang. Pemantauan terhadap aset termasuk evaluasi depresiasi, amortisasi, dan cadangan kerugian diperlukan untuk memastikan bahwa nilai aset yang dicatat mencerminkan kondisi ekonomis yang sebenarnya. Dengan demikian, aset tidak hanya menjadi elemen numerik dalam neraca, tetapi juga merupakan instrumen penting untuk perencanaan keuangan, penilaian risiko, dan strategi investasi perusahaan.



Rumus dasar yang mengaitkan aset dengan komponen lainnya adalah:

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

b. Kewajiban (*Liabilities*)

Kewajiban (*Liabilities*) merupakan salah satu komponen utama neraca yang mencerminkan seluruh hutang dan kewajiban perusahaan kepada pihak eksternal, baik jangka pendek maupun jangka panjang, yang harus dipenuhi sesuai dengan perjanjian atau ketentuan yang berlaku. Kewajiban jangka pendek mencakup hutang dagang, gaji yang masih harus dibayar, dan kewajiban pajak yang jatuh tempo dalam satu tahun, sedangkan kewajiban jangka panjang meliputi pinjaman bank, obligasi, dan kewajiban pensiun yang pembayarannya dilakukan lebih dari satu tahun. Menurut Fraser dan Ormiston (2020), pemantauan dan manajemen kewajiban yang efektif menjadi aspek penting dalam menjaga likuiditas perusahaan serta mengurangi risiko gagal bayar yang dapat mempengaruhi reputasi dan kelangsungan usaha.

Kewajiban juga berperan sebagai alat untuk menilai struktur pembiayaan perusahaan karena menunjukkan proporsi utang terhadap aset dan ekuitas, yang menjadi indikator solvabilitas dan risiko keuangan perusahaan. Evaluasi kewajiban meliputi pemahaman atas jatuh tempo, suku bunga, dan syarat pembayaran agar perusahaan dapat merencanakan arus kas dan strategi pendanaan secara optimal. Dengan demikian, kewajiban tidak hanya merupakan angka dalam neraca, tetapi juga instrumen penting dalam pengambilan keputusan finansial, perencanaan strategi, dan pengelolaan risiko yang berkelanjutan.

c. Ekuitas Pemilik (*Owner's Equity*)

Ekuitas pemilik (*Owner's Equity*) adalah komponen utama dalam neraca yang mencerminkan hak residual pemilik atas aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban, sehingga menunjukkan bagian kepemilikan yang sebenarnya dimiliki oleh pemilik dalam bisnis. Ekuitas terdiri dari modal disetor, laba ditahan, dan cadangan lainnya yang berasal dari kontribusi pemilik maupun akumulasi keuntungan perusahaan yang tidak dibagikan sebagai dividen. Menurut Kieso, Weygandt, dan



Warfield (2019), ekuitas pemilik merupakan indikator penting dalam menilai stabilitas keuangan perusahaan serta kapasitasnya untuk mendukung pertumbuhan dan ekspansi jangka panjang.

Ekuitas pemilik memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam mempertahankan nilai bagi pemegang saham dan menanggung risiko keuangan, karena semakin besar ekuitas relatif terhadap kewajiban, semakin kuat posisi finansial perusahaan. Evaluasi ekuitas juga membantu dalam pengambilan keputusan strategis, termasuk distribusi dividen, penerbitan saham baru, atau pembiayaan melalui utang. Dengan demikian, ekuitas pemilik tidak hanya menjadi angka statis dalam neraca, tetapi juga alat penting untuk menilai kesehatan finansial, kepercayaan investor, dan potensi keberlanjutan perusahaan di masa depan.

## **2. Laporan Laba Rugi (*Income Statement / Profit & Loss Statement*)**

Laporan Laba Rugi (*Income Statement / Profit & Loss Statement*) adalah salah satu laporan keuangan utama yang menunjukkan kinerja keuangan perusahaan selama periode tertentu, biasanya bulanan, kuartalan, atau tahunan. Laporan ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan, mengelola biaya, dan memperoleh laba bersih dari operasi bisnisnya. Informasi yang disajikan sangat penting bagi manajemen, investor, dan kreditur untuk menilai profitabilitas, efisiensi operasional, dan potensi pertumbuhan perusahaan. Komponen utama laporan laba rugi meliputi:

### **a. Pendapatan (*Revenue / Sales*)**

Pendapatan (*Revenue / Sales*) merupakan komponen utama dalam laporan laba rugi yang mencerminkan seluruh hasil yang diperoleh perusahaan dari aktivitas operasional utamanya, seperti penjualan barang atau jasa, dan menjadi indikator utama kinerja bisnis dalam menghasilkan nilai ekonomi. Pendapatan dapat dibedakan menjadi pendapatan operasional, yang berasal dari kegiatan inti perusahaan, dan pendapatan non-operasional, yang berasal dari sumber lain di luar aktivitas utama, seperti bunga atau dividen dari investasi. Menurut Horngren, Sundem, dan Elliott (2019), pemantauan pendapatan secara akurat sangat penting untuk menilai profitabilitas perusahaan, mengidentifikasi tren pertumbuhan, dan membuat keputusan strategis yang efektif.



Pendapatan juga berperan sebagai dasar dalam menghitung laba kotor, laba operasi, dan laba bersih, sehingga menjadi ukuran utama efisiensi operasional dan kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya. Evaluasi pendapatan mencakup analisis tren penjualan, diversifikasi sumber pendapatan, serta dampak faktor eksternal seperti kondisi pasar dan persaingan industri. Dengan demikian, pendapatan tidak hanya menjadi angka dalam laporan laba rugi, tetapi juga alat penting untuk perencanaan bisnis, pengambilan keputusan manajerial, dan penilaian kinerja jangka panjang perusahaan.

b. Beban (*Expenses / Costs*)

Beban (*Expenses / Costs*) merupakan komponen utama dalam laporan laba rugi yang mencerminkan seluruh pengeluaran yang timbul akibat aktivitas operasional maupun non-operasional perusahaan dalam upaya menghasilkan pendapatan, termasuk biaya produksi, gaji, sewa, dan pajak yang harus dibayar. Beban yang dikelola secara efisien akan membantu perusahaan meningkatkan laba bersih, mengoptimalkan penggunaan sumber daya, dan menjaga keberlanjutan bisnis dalam jangka panjang. Menurut Wild, Subramanyam, dan Halsey (2020), pengendalian dan analisis beban secara tepat sangat penting untuk meningkatkan efisiensi operasional dan profitabilitas perusahaan.

Evaluasi beban juga memberikan informasi penting bagi manajemen dalam membuat keputusan strategis, seperti pengurangan biaya, investasi kembali, atau alokasi dana untuk proyek yang lebih menguntungkan. Perusahaan yang mampu mengelola beban secara efektif cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih stabil dan daya saing yang lebih tinggi di pasar. Dengan demikian, beban bukan hanya angka dalam laporan laba rugi, tetapi juga indikator penting dalam perencanaan, pengendalian, dan pengambilan keputusan keuangan perusahaan.

c. Laba Kotor, Laba Operasi, dan Laba Bersih

- 1) Laba kotor (*Gross Profit*), menunjukkan selisih antara pendapatan dan biaya langsung yang terkait dengan produksi atau penjualan barang/jasa.

rumusnya:

Lab Kotor = Pendapatan – Harga Pokok Penjualan (HPP)



- 2) Laba operasi (*Operating Profit* / EBIT), diperoleh setelah mengurangi beban operasional dari laba kotor:  
$$\text{Laba Operasi} = \text{Laba Kotor} - \text{Beban Operasional}$$
- 3) Laba bersih (*Net Profit*) adalah keuntungan akhir perusahaan setelah dikurangi semua beban, termasuk pajak dan biaya non-operasional:  
$$\text{Laba Bersih} = \text{Pendapatan Total} - \text{Total Beban}$$

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

Laporan Arus Kas (*Cash Flow Statement*) adalah salah satu laporan keuangan utama yang menyajikan informasi tentang aliran masuk dan keluar kas suatu perusahaan selama periode tertentu. Laporan ini menunjukkan bagaimana perusahaan menghasilkan kas dari operasionalnya, bagaimana kas digunakan untuk investasi, serta bagaimana kas diperoleh atau dibayarkan dalam kegiatan pendanaan. Laporan arus kas sangat penting untuk menilai likuiditas, solvabilitas, dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Komponen utama laporan arus kas meliputi:

- a. Arus Kas dari Kegiatan Operasi (*Cash Flow from Operating Activities*)

Arus kas dari kegiatan operasi (*Cash Flow from Operating Activities*) merupakan komponen utama dalam laporan arus kas yang mencerminkan aliran masuk dan keluar kas yang dihasilkan dari aktivitas operasional inti perusahaan, seperti penerimaan dari pelanggan dan pembayaran kepada pemasok atau karyawan, sehingga menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari kegiatan bisnis utamanya. Informasi ini penting bagi manajemen dan investor untuk menilai likuiditas jangka pendek, efisiensi operasional, serta kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dan membiayai operasional tanpa harus bergantung pada sumber eksternal. Menurut White, Sondhi, dan Fried (2019), arus kas operasi memberikan indikasi yang lebih nyata mengenai kesehatan keuangan perusahaan dibandingkan laba akuntansi karena menekankan pada kas yang benar-benar tersedia untuk kegiatan perusahaan.

Arus kas dari kegiatan operasi juga membantu dalam perencanaan keuangan dan pengambilan keputusan strategis,



termasuk pengelolaan modal kerja, evaluasi efisiensi biaya, dan penentuan kapasitas perusahaan untuk melakukan ekspansi atau investasi baru. Analisis terhadap arus kas operasi memungkinkan perusahaan mengidentifikasi masalah likuiditas potensial, mengoptimalkan penggunaan kas, serta memastikan keberlanjutan operasional dalam jangka panjang. Dengan demikian, komponen ini menjadi indikator utama bagi pemangku kepentingan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mempertahankan operasi bisnis yang stabil dan berkelanjutan. Rumus dasar metode tidak langsung:

$$\text{Arus Kas Operasi} = \text{Laba Bersih} + \text{Beban Non - Kas} \pm \text{Perubahan Modal Kerja}$$

b. Arus Kas dari Kegiatan Investasi (*Cash Flow from Investing Activities*)

Arus kas dari kegiatan investasi (*Cash Flow from Investing Activities*) merupakan komponen utama dalam laporan arus kas yang mencerminkan aliran kas masuk dan keluar yang terkait dengan pembelian dan penjualan aset jangka panjang, seperti tanah, bangunan, peralatan, atau investasi dalam sekuritas, sehingga menunjukkan strategi perusahaan dalam mengembangkan kapasitas dan mendukung pertumbuhan jangka panjang. Komponen ini penting untuk menilai efektivitas penggunaan dana perusahaan dalam aktivitas investasi, termasuk kemampuan perusahaan untuk menambah aset produktif maupun merealisasikan investasi menjadi kas yang dapat digunakan untuk operasional atau pendanaan lainnya. Menurut Fraser dan Ormiston (2020), analisis arus kas investasi memberikan gambaran yang jelas mengenai strategi pertumbuhan dan keputusan manajerial perusahaan dalam mengalokasikan sumber daya ke aset produktif yang mendukung tujuan jangka panjang.

Arus kas dari kegiatan investasi membantu pemangku kepentingan memahami prioritas perusahaan dalam ekspansi dan diversifikasi usaha, termasuk penilaian atas risiko investasi yang dilakukan serta potensi pengembalian di masa depan. Pemantauan arus kas investasi memungkinkan manajemen untuk merencanakan pembiayaan tambahan jika diperlukan,



mengoptimalkan alokasi modal, dan menilai dampak keputusan investasi terhadap likuiditas perusahaan. Dengan demikian, komponen ini menjadi alat penting untuk menilai strategi pengembangan aset, stabilitas keuangan jangka panjang, dan keberlanjutan operasional perusahaan.

c. Arus Kas dari Kegiatan Pendanaan (*Cash Flow from Financing Activities*)

Arus kas dari kegiatan pendanaan (*Cash Flow from Financing Activities*) merupakan komponen utama dalam laporan arus kas yang mencerminkan aliran kas masuk dan keluar yang terkait dengan sumber pembiayaan perusahaan, termasuk penerbitan saham, pinjaman bank, pembayaran dividen, dan pelunasan hutang jangka panjang, sehingga menunjukkan strategi perusahaan dalam mengelola struktur modal dan mendukung keberlanjutan operasional. Komponen ini penting untuk menilai bagaimana perusahaan memperoleh dan menggunakan dana eksternal serta dampaknya terhadap likuiditas dan solvabilitas jangka panjang. Menurut White, Sondhi, dan Fried (2019), analisis arus kas dari kegiatan pendanaan membantu pemangku kepentingan memahami kebijakan manajemen dalam pembiayaan dan distribusi modal, serta kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya.

Arus kas pendanaan juga memberikan informasi penting bagi manajemen dan investor mengenai fleksibilitas perusahaan dalam mengatur struktur modal, kemampuan membayar dividen, serta kapasitas untuk mendukung ekspansi atau investasi baru. Pemantauan arus kas dari kegiatan pendanaan memungkinkan perusahaan menilai risiko keuangan, mengoptimalkan biaya modal, dan merencanakan strategi pembiayaan yang lebih efisien. Dengan demikian, komponen ini menjadi alat penting dalam mengevaluasi stabilitas keuangan, pengelolaan modal, dan keputusan strategis jangka panjang perusahaan.



## B. Analisis Rasio Keuangan: Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Aktivitas

Analisis Rasio Keuangan merupakan alat penting dalam menilai kinerja dan kesehatan keuangan perusahaan dengan cara membandingkan angka-angka dari laporan keuangan. Analisis ini membantu manajemen, investor, dan kreditur dalam mengambil keputusan yang tepat terkait operasional, investasi, dan pendanaan. Rasio keuangan dapat dibagi menjadi beberapa kategori utama, yaitu rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, dan rasio aktivitas.

### 1. Rasio Likuiditas

Rasio Likuiditas adalah alat ukur keuangan yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek atau utang lancar menggunakan aset lancar yang dimilikinya. Rasio ini menjadi indikator penting bagi investor, kreditur, dan manajemen untuk mengetahui apakah perusahaan memiliki likuiditas yang cukup untuk menutupi kewajiban jangka pendek tanpa harus menjual aset tetap atau memperoleh pendanaan tambahan. Rasio likuiditas yang sehat menunjukkan stabilitas finansial jangka pendek dan mengurangi risiko gagal bayar, sedangkan rasio yang rendah menandakan potensi masalah likuiditas yang perlu segera ditangani. Komponen dan jenis rasio likuiditas yang umum digunakan antara lain:

#### a. *Current Ratio*

Mengukur kemampuan perusahaan untuk menutupi kewajiban jangka pendek dengan seluruh aset lancar yang dimiliki.

Rumus:

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

Interpretasi: *Current ratio* > 1 menunjukkan perusahaan mampu menutupi kewajiban jangka pendek; semakin tinggi nilainya, semakin aman likuiditas perusahaan.

#### b. *Quick Ratio (Acid-Test Ratio)*

Mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek tanpa mengandalkan persediaan,



karena persediaan mungkin tidak segera dapat dikonversi menjadi kas.

Rumus:

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

Interpretasi: Quick ratio  $\geq 1$  menunjukkan perusahaan memiliki likuiditas yang baik karena mampu memenuhi kewajiban lancarnya tanpa menjual persediaan.

c. *Cash Ratio*

Mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek hanya dengan kas dan setara kas.

Rumus:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Setara Kas}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Interpretasi: *Cash ratio* yang tinggi menunjukkan likuiditas sangat aman, namun terlalu tinggi bisa menandakan kas idle yang tidak digunakan untuk investasi produktif.

## 2. Rasio Solvabilitas

Rasio Solvabilitas adalah ukuran keuangan yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya serta menilai struktur modal dan risiko finansial perusahaan. Rasio ini menunjukkan seberapa besar proporsi utang terhadap ekuitas dan total aset, sehingga menjadi indikator penting bagi investor, kreditur, dan manajemen dalam menilai stabilitas finansial dan kelangsungan usaha jangka panjang. Semakin tinggi rasio utang terhadap ekuitas atau total aset, semakin besar risiko finansial perusahaan, tetapi juga bisa menandakan pemanfaatan leverage untuk meningkatkan potensi laba. Jenis dan rumus dasar rasio solvabilitas yang umum digunakan antara lain:

a. *Debt to Equity Ratio* (Rasio Utang terhadap Ekuitas)

Mengukur proporsi total kewajiban terhadap ekuitas pemilik, menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang dibandingkan modal sendiri.

Rumus:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Ekuitas Pemilik}}$$



Interpretasi: Rasio tinggi menunjukkan ketergantungan perusahaan pada utang, sedangkan rasio rendah menunjukkan perusahaan lebih banyak menggunakan modal sendiri untuk membiayai operasional dan investasinya.

b. *Debt Ratio* (Rasio Utang terhadap Aset)

Menunjukkan proporsi aset perusahaan yang dibiayai oleh utang, memberikan gambaran risiko finansial dan kemampuan perusahaan menanggung beban kewajiban.

Rumus:

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

Interpretasi: *Debt ratio* rendah menunjukkan risiko kebangkrutan lebih kecil dan stabilitas finansial lebih tinggi, sedangkan debt ratio tinggi menunjukkan leverage yang lebih agresif dengan risiko lebih besar.

c. *Equity Ratio* (Rasio Ekuitas terhadap Aset)

Mengukur proporsi aset yang dibiayai oleh modal pemilik, menilai sejauh mana aset perusahaan dilindungi oleh ekuitas dibandingkan utang.

Rumus:

$$\text{Equity Ratio} = \frac{\text{Ekuitas Pemilik}}{\text{Total Aset}}$$

Interpretasi: Rasio tinggi menunjukkan perusahaan memiliki fondasi modal yang kuat dan lebih mampu menahan risiko finansial.

### 3. Rasio Profitabilitas

Rasio Profitabilitas adalah alat ukur keuangan yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari pendapatan, aset, atau modal yang dimiliki. Rasio ini memberikan gambaran mengenai efisiensi operasional, kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya, dan efektivitas penggunaan sumber daya untuk menciptakan keuntungan. Rasio profitabilitas menjadi indikator penting bagi manajemen, investor, dan kreditur untuk menilai kinerja finansial jangka panjang serta potensi pertumbuhan dan pengembalian investasi.



Jenis dan rumus dasar rasio profitabilitas yang umum digunakan antara lain:

a. *Gross Profit Margin* (Margin Laba Kotor)

Mengukur persentase laba kotor dari pendapatan, menilai efisiensi produksi atau penjualan barang/jasa.

Rumus:

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

Interpretasi: Margin tinggi menunjukkan perusahaan mampu mengendalikan biaya produksi dan memperoleh keuntungan dari penjualan.

b. *Net Profit Margin* (Margin Laba Bersih)

Mengukur persentase laba bersih dari pendapatan setelah semua biaya dan beban diperhitungkan, termasuk pajak dan bunga.

Rumus:

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

Interpretasi: Rasio tinggi menandakan perusahaan efektif dalam mengelola seluruh biaya dan menghasilkan laba bersih yang baik.

c. *Return on Assets* (ROA / Pengembalian Aset)

Menilai kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari seluruh aset yang dimiliki.

Rumus:

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

Interpretasi: ROA tinggi menunjukkan penggunaan aset yang efisien untuk menghasilkan laba.

d. *Return on Equity* (ROE / Pengembalian Ekuitas)

Mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan pemilik.

Rumus:

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



Interpretasi: ROE tinggi menunjukkan tingkat pengembalian yang baik bagi pemilik dan efektivitas manajemen dalam mengelola ekuitas.

#### 4. Rasio Aktivitas (*Efficiency / Turnover Ratios*)

Rasio Aktivitas (*Activity Ratios*) adalah alat ukur keuangan yang digunakan untuk menilai efisiensi perusahaan dalam mengelola aset dan sumber daya operasionalnya untuk mendukung pendapatan. Rasio ini menunjukkan seberapa efektif perusahaan menggunakan aset, persediaan, piutang, dan sumber daya lainnya dalam menjalankan operasional dan menghasilkan penjualan. Rasio aktivitas penting bagi manajemen dan investor untuk menilai produktivitas aset, efektivitas operasional, dan kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan penggunaan sumber daya. Jenis dan rumus dasar rasio aktivitas yang umum digunakan antara lain:

a. *Inventory Turnover* (Perputaran Persediaan)

Mengukur seberapa cepat persediaan dijual dan diganti dalam periode tertentu.

Rumus:

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

Interpretasi: Perputaran tinggi menunjukkan persediaan dikelola secara efisien dan modal tidak terikat lama dalam persediaan.

b. *Receivable Turnover* (Perputaran Piutang)

Mengukur efektivitas perusahaan dalam menagih piutang dari pelanggan.

Rumus:

$$\text{Receivable Turnover} = \frac{\text{Pendapatan Kredit}}{\text{Piutang Rata - Rata}}$$

Interpretasi: Turnover tinggi menunjukkan penagihan piutang cepat, meningkatkan likuiditas dan arus kas perusahaan.

c. *Total Asset Turnover* (Perputaran Total Aset)

Menilai kemampuan perusahaan menggunakan seluruh aset untuk menghasilkan pendapatan.



Rumus:

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Pendapatan}}{\text{Total Aset}}$$

Interpretasi: Rasio tinggi menunjukkan penggunaan aset yang efisien untuk mendukung penjualan dan pertumbuhan pendapatan.

d. *Fixed Asset Turnover* (Perputaran Aset Tetap)

Mengukur seberapa efektif aset tetap, seperti pabrik dan peralatan, digunakan untuk menghasilkan penjualan.

Rumus:

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

Interpretasi: Rasio tinggi menunjukkan aset tetap digunakan secara optimal dan mendukung kapasitas produksi.

## C. Analisis Tren dan Pembandingan Industri

Analisis Tren dan Pembandingan Industri dalam Laporan Keuangan adalah teknik evaluasi keuangan yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dari dua perspektif: historis dan relatif terhadap industri sejenis. Analisis tren memungkinkan perusahaan memahami perkembangan keuangan dari waktu ke waktu, sedangkan pembandingan industri (*benchmarking*) menilai posisi perusahaan dibandingkan pesaing atau rata-rata industri. Kombinasi kedua analisis ini sangat penting untuk pengambilan keputusan strategis, perencanaan bisnis, dan manajemen risiko, karena memberikan gambaran mengenai pertumbuhan, efisiensi, serta daya saing perusahaan.

### 1. Analisis Tren (*Trend Analysis*)

Analisis Tren (*Trend Analysis*) adalah metode evaluasi keuangan yang digunakan untuk menilai perubahan kinerja perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkan data keuangan historis selama beberapa periode, seperti bulanan, kuartalan, atau tahunan. Tujuan dari analisis tren adalah untuk mengidentifikasi pola pertumbuhan, penurunan, atau fluktuasi pada berbagai indikator keuangan seperti pendapatan, laba bersih, aset, kewajiban, dan ekuitas. Dengan memahami tren historis, manajemen dapat mengambil keputusan



strategis berbasis data, memproyeksikan kinerja masa depan, dan mengantisipasi risiko yang mungkin timbul. Aspek-aspek utama yang dianalisis dalam tren keuangan meliputi:

a. Evaluasi Perubahan Pendapatan dan Laba

Evaluasi perubahan pendapatan dan laba merupakan aspek penting dalam analisis tren keuangan karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan mempertahankan pertumbuhan dari waktu ke waktu. Pendapatan menunjukkan total nilai ekonomi yang diperoleh perusahaan dari aktivitas operasionalnya, sedangkan laba mencerminkan efisiensi perusahaan dalam mengelola biaya untuk menghasilkan keuntungan bersih, sehingga perubahan pada kedua komponen ini memberikan gambaran menyeluruh mengenai kesehatan keuangan dan kinerja operasional perusahaan. Analisis tren terhadap pendapatan dan laba memungkinkan manajemen untuk mengidentifikasi pola pertumbuhan, fluktuasi musiman, serta dampak strategi pemasaran atau operasional terhadap profitabilitas perusahaan, yang menjadi dasar penting dalam perencanaan strategis dan pengambilan keputusan.

Evaluasi perubahan pendapatan dan laba juga membantu perusahaan membandingkan kinerja dari satu periode ke periode berikutnya untuk menilai konsistensi pertumbuhan dan efektivitas pengelolaan biaya. Dengan melakukan analisis ini, manajemen dapat mendeteksi area yang memerlukan perbaikan, seperti segmen usaha yang mengalami penurunan pendapatan atau meningkatnya beban operasional, sehingga langkah perbaikan dapat dilakukan secara tepat waktu untuk mempertahankan atau meningkatkan profitabilitas. Evaluasi perubahan pendapatan dan laba menjadi indikator utama dalam pengambilan keputusan strategis yang mendukung keberlanjutan usaha dan daya saing perusahaan di pasar (Brigham & Ehrhardt, 2019).

b. Perhitungan Persentase Perubahan (*Horizontal Analysis*)

Mengukur perubahan setiap item keuangan dibandingkan periode dasar untuk menilai laju pertumbuhan atau penurunan.

Rumus dasar:



Persentase Perubahan

$$= \frac{\text{Nilai Periode Sekarang} - \text{Nilai Periode Dasar}}{\text{Nilai Periode Dasar}} \times 100\%$$

Interpretasi: Nilai positif menunjukkan pertumbuhan atau peningkatan, sedangkan nilai negatif menandakan penurunan performa.

c. Identifikasi Pola Fluktuasi dan Risiko

Identifikasi pola fluktuasi dan risiko merupakan aspek penting dalam analisis tren keuangan karena membantu perusahaan memahami perubahan yang terjadi pada kinerja keuangan dari waktu ke waktu, termasuk pendapatan, laba, biaya, dan arus kas. Dengan menganalisis fluktuasi historis, manajemen dapat mengenali pola musiman, siklus bisnis, atau dampak perubahan ekonomi dan operasional yang berpotensi memengaruhi stabilitas keuangan perusahaan. Pemahaman terhadap pola ini memungkinkan perusahaan untuk mengambil langkah proaktif dalam mengelola risiko, mengoptimalkan penggunaan sumber daya, dan merumuskan strategi yang lebih adaptif terhadap ketidakpastian pasar.

Identifikasi risiko melalui analisis tren memungkinkan manajemen untuk memitigasi potensi kerugian sebelum berdampak signifikan terhadap kesehatan keuangan perusahaan. Dengan memetakan fluktuasi yang terjadi pada berbagai komponen laporan keuangan, perusahaan dapat menilai volatilitas, mengantisipasi masalah likuiditas atau profitabilitas, serta menyusun rencana kontinjensi yang efektif. Analisis ini menjadi dasar penting dalam pengambilan keputusan strategis yang mendukung keberlanjutan usaha, sekaligus meningkatkan kesiapan perusahaan menghadapi perubahan kondisi pasar dan risiko eksternal (Fraser & Ormiston, 2019).

## 2. Pembandingan Industri (*Industry Benchmarking*)

Pembandingan Industri (*Industry Benchmarking*) adalah metode analisis keuangan yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dengan membandingkan rasio keuangan dan indikator operasionalnya terhadap rata-rata industri atau perusahaan sejenis dalam sektor yang sama. Tujuan utama pembandingan industri adalah untuk mengetahui posisi kompetitif perusahaan, mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan



relatif, serta menentukan strategi perbaikan agar kinerja perusahaan selaras atau lebih unggul dibandingkan standar industri. Analisis ini membantu manajemen, investor, dan kreditur dalam menilai efisiensi operasional, profitabilitas, dan risiko bisnis relatif terhadap pesaing. Aspek-aspek utama dalam perbandingan industri meliputi:

a. Evaluasi Kinerja Keuangan Relatif

- 1) Membandingkan rasio keuangan utama perusahaan dengan rata-rata industri, termasuk rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan aktivitas.
- 2) Rasio umum yang dibandingkan meliputi *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return on Assets (ROA)*, dan *Net Profit Margin*.

Rumus dasar untuk perbandingan rasio:

Rasio Perusahaan vs Industri (%)

$$= \frac{\text{Rasio Perusahaan}}{\text{Rasio Rata - Rata Industri}} \times 100\%$$

Interpretasi: Nilai di atas 100% menunjukkan kinerja perusahaan lebih baik dari rata-rata industri, sedangkan nilai di bawah 100% menunjukkan kinerja di bawah standar industri.

b. Identifikasi Kekuatan dan Kelemahan

Identifikasi kekuatan dan kelemahan merupakan aspek utama dalam perbandingan industri karena memungkinkan perusahaan menilai posisi kompetitifnya dibandingkan rata-rata industri atau pesaing sejenis, baik dari sisi keuangan, operasional, maupun strategis. Dengan melakukan evaluasi ini, manajemen dapat mengetahui area di mana perusahaan unggul, seperti efisiensi operasional, pangsa pasar, atau profitabilitas yang lebih tinggi, serta area yang membutuhkan perbaikan atau perhatian khusus, misalnya biaya produksi, struktur modal, atau kinerja penjualan. Pemahaman menyeluruh terhadap kekuatan dan kelemahan ini menjadi dasar bagi perumusan strategi peningkatan daya saing, pengambilan keputusan investasi, dan pengelolaan risiko yang lebih efektif.

Analisis kekuatan dan kelemahan melalui perbandingan industri membantu manajemen untuk mengadopsi praktik terbaik dari perusahaan lain yang berkinerja unggul di sektor yang sama. Proses ini memungkinkan perusahaan menyesuaikan strategi



bisnisnya agar lebih responsif terhadap perubahan pasar, memperbaiki efisiensi operasional, dan meningkatkan profitabilitas. Dengan demikian, identifikasi kekuatan dan kelemahan menjadi alat penting untuk memastikan perusahaan tetap kompetitif dan mampu menghadapi tantangan serta peluang dalam industri yang dinamis (Gibson, 2018).

c. Adopsi Praktik Terbaik (*Best Practices*)

Adopsi praktik terbaik (*best practices*) merupakan aspek penting dalam perbandingan industri karena memungkinkan perusahaan mempelajari dan meniru strategi, proses, atau metode yang telah terbukti efektif di perusahaan lain dalam industri yang sama. Dengan mengidentifikasi praktik terbaik, manajemen dapat meningkatkan efisiensi operasional, memperbaiki kualitas produk atau layanan, serta mengoptimalkan penggunaan sumber daya, sehingga kinerja perusahaan menjadi lebih kompetitif dibandingkan rata-rata industri. Pendekatan ini juga membantu perusahaan mengurangi risiko kegagalan dalam implementasi strategi baru karena didasarkan pada pengalaman sukses pihak lain yang telah terbukti berhasil.

Adopsi praktik terbaik mendukung inovasi dan peningkatan berkelanjutan, karena perusahaan tidak hanya meniru strategi yang efektif, tetapi juga menyesuaikannya dengan konteks internal dan kebutuhan pasar yang spesifik. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk memperkuat posisi kompetitifnya, meningkatkan profitabilitas, dan mengantisipasi perubahan tren atau tantangan industri dengan lebih adaptif. Dengan demikian, pengintegrasian praktik terbaik menjadi alat strategis yang signifikan untuk meningkatkan kinerja dan keberlanjutan jangka panjang perusahaan dalam lingkungan industri yang dinamis (Kaplan & Norton, 2019).

#### **D. Analisis Arus Kas dan *Free Cash Flow***

Analisis Arus Kas dan *Free Cash Flow* merupakan bagian penting dari evaluasi kesehatan keuangan perusahaan karena memberikan informasi yang lebih realistis tentang likuiditas, kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban, dan potensi untuk investasi atau distribusi dividen. Analisis arus kas menekankan



pergerakan kas masuk dan keluar dari tiga aktivitas utama: operasi, investasi, dan pendanaan. Sedangkan *free cash flow* (FCF) menilai kas bersih yang tersedia setelah perusahaan memenuhi kebutuhan modal kerja dan belanja modal, sehingga menjadi indikator penting untuk menilai kemampuan perusahaan membiayai ekspansi, membayar utang, atau memberikan keuntungan bagi pemegang saham.

## 1. Analisis Arus Kas

Analisis Arus Kas adalah metode evaluasi keuangan yang digunakan untuk memahami pergerakan kas masuk dan kas keluar dalam suatu perusahaan selama periode tertentu, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, membiayai operasi, serta mendukung ekspansi atau investasi. Analisis ini berbeda dari laporan laba rugi karena tidak hanya menekankan pada keuntungan akuntansi, tetapi fokus pada likuiditas dan kas aktual yang tersedia, sehingga memberikan gambaran realistis tentang kesehatan keuangan perusahaan. Arus kas dianalisis dari tiga aktivitas utama yaitu operasi, investasi, dan pendanaan, masing-masing memberikan informasi berbeda mengenai sumber dan penggunaan kas yang penting untuk pengambilan keputusan manajerial. Aspek-aspek utama yang perlu dianalisis dalam arus kas meliputi:

### a. Arus Kas dari Aktivitas Operasi (*Operating Cash Flow*)

- 1) Aktivitas operasi menunjukkan kas yang dihasilkan atau digunakan dari kegiatan inti perusahaan, seperti penerimaan dari penjualan barang atau jasa dan pembayaran biaya operasional.
- 2) Analisis arus kas operasi membantu menilai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas secara berkelanjutan dan menutupi biaya operasionalnya tanpa bergantung pada pendanaan eksternal.

Rumus dasar untuk menilai arus kas operasi:

$$\text{OC} = \text{Laba Bersih} + \text{Beban Non-Kas} + \text{Perubahan Modal Kerja}$$

Interpretasi: OCF positif menunjukkan operasi perusahaan menghasilkan kas cukup, sedangkan OCF negatif menandakan tekanan likuiditas dari aktivitas inti.



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

Arus kas dari aktivitas investasi (*Investing Cash Flow*) merupakan komponen penting dalam laporan arus kas yang menunjukkan pergerakan kas yang terkait dengan pembelian dan penjualan aset tetap, investasi jangka panjang, atau akuisisi dan pelepasan bisnis. Analisis aspek ini membantu manajemen menilai bagaimana perusahaan menggunakan sumber dayanya untuk mendukung pertumbuhan jangka panjang, mempertahankan kapasitas produksi, atau memperoleh keuntungan dari investasi strategis. Dengan memahami pola arus kas investasi, perusahaan dapat mengidentifikasi keputusan investasi yang efisien dan menilai dampaknya terhadap likuiditas serta stabilitas keuangan.

Evaluasi arus kas dari aktivitas investasi memungkinkan manajemen untuk mengantisipasi kebutuhan kas di masa depan dan menilai risiko yang terkait dengan investasi besar atau akuisisi. Arus kas negatif dari investasi tidak selalu mencerminkan masalah keuangan, karena bisa menjadi indikasi perusahaan sedang melakukan ekspansi atau memperbarui aset untuk mendukung pertumbuhan strategis. Analisis yang tepat terhadap arus kas investasi menjadi dasar penting bagi pengambilan keputusan manajerial terkait alokasi sumber daya dan strategi investasi perusahaan (White et al., 2019).

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

Arus kas dari aktivitas pendanaan (*Financing Cash Flow*) merupakan aspek penting dalam laporan arus kas yang mencerminkan pergerakan kas yang terkait dengan penerimaan dan pembayaran dana dari kegiatan pendanaan perusahaan, termasuk penerbitan saham, pinjaman, atau pembayaran dividen kepada pemegang saham. Analisis arus kas pendanaan membantu manajemen dan investor menilai strategi pendanaan perusahaan, struktur modal, serta kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang dan memberikan pengembalian kepada pemegang saham. Dengan memahami pola arus kas dari aktivitas pendanaan, perusahaan dapat mengevaluasi keseimbangan antara penggunaan utang dan ekuitas serta dampaknya terhadap stabilitas keuangan.



Evaluasi arus kas pendanaan memungkinkan perusahaan mengantisipasi risiko likuiditas terkait kewajiban hutang atau distribusi dividen yang besar, serta menilai fleksibilitas keuangan untuk mendukung ekspansi atau investasi strategis. Arus kas positif dari pendanaan dapat menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam memperoleh sumber dana tambahan, sementara arus kas negatif bisa menunjukkan pembayaran utang atau dividen yang signifikan, sehingga analisis yang tepat menjadi krusial bagi pengambilan keputusan manajerial dan strategi keuangan jangka panjang (Fraser & Ormiston, 2019).

## **2. *Free Cash Flow (FCF)***

*Free Cash Flow (FCF)* adalah salah satu indikator keuangan yang sangat penting karena menunjukkan jumlah kas yang tersedia bagi perusahaan setelah memenuhi kebutuhan operasional dan belanja modal (*capital expenditures*), sehingga mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membiayai ekspansi, membayar utang, atau mendistribusikan dividen kepada pemegang saham. FCF memberikan informasi lebih nyata dibandingkan laba bersih karena fokus pada kas yang benar-benar tersedia, bukan hanya keuntungan akuntansi. Analisis FCF memungkinkan manajemen dan investor menilai kesehatan keuangan perusahaan secara jangka panjang serta menilai efektivitas strategi pengelolaan kas dan investasi. Aspek-aspek utama yang dianalisis dalam *Free Cash Flow*:

### **a. Sumber *Free Cash Flow***

Sumber *Free Cash Flow (FCF)* merupakan aspek utama dalam analisis *Free Cash Flow* yang menekankan pada kas bersih yang dihasilkan dari operasi perusahaan setelah dikurangi belanja modal yang diperlukan untuk mempertahankan atau memperluas aset. Analisis sumber FCF memungkinkan manajemen untuk menilai seberapa efektif perusahaan menghasilkan kas dari aktivitas operasional inti dan sejauh mana kas tersebut cukup untuk membiayai investasi, membayar dividen, atau mengurangi utang, sehingga memberikan gambaran realistis tentang kesehatan keuangan jangka panjang. Dengan mengevaluasi sumber FCF, perusahaan dapat mengidentifikasi kekuatan operasionalnya serta potensi risiko terkait likuiditas atau kebutuhan pendanaan eksternal di masa mendatang.



Pemahaman terhadap sumber *Free Cash Flow* memberikan dasar bagi manajemen dan investor untuk membuat keputusan strategis yang lebih tepat, seperti alokasi modal untuk ekspansi atau investasi baru, serta kebijakan distribusi dividen yang berkelanjutan. FCF yang berasal dari arus kas operasi yang kuat menunjukkan perusahaan memiliki kapasitas menghasilkan kas secara konsisten tanpa harus bergantung pada pendanaan eksternal, sementara belanja modal yang terkelola dengan baik memastikan pertumbuhan jangka panjang tetap terjaga. Analisis yang mendalam terhadap sumber *Free Cash Flow* menjadi indikator penting bagi evaluasi kinerja keuangan perusahaan dan perencanaan strategi manajerial (Brigham & Ehrhardt, 2021).

b. Penggunaan *Free Cash Flow*

Penggunaan *Free Cash Flow* (FCF) merupakan aspek utama dalam analisis *Free Cash Flow* yang menekankan bagaimana perusahaan memanfaatkan kas bersih yang tersedia setelah belanja modal untuk mendukung berbagai kegiatan strategis, termasuk pembayaran dividen, pelunasan utang, dan pembiayaan ekspansi atau akuisisi. Analisis penggunaan FCF membantu manajemen menilai efektivitas pengelolaan kas, prioritas alokasi modal, serta kemampuan perusahaan untuk mempertahankan pertumbuhan dan memberikan pengembalian kepada pemegang saham tanpa menimbulkan tekanan likuiditas. Dengan memahami pola penggunaan FCF, investor dan manajemen dapat mengidentifikasi keputusan strategis yang berkelanjutan dan risiko potensial terkait penggunaan kas yang tidak efisien.

Evaluasi penggunaan *Free Cash Flow* memberikan dasar bagi pengambilan keputusan finansial jangka panjang, termasuk perencanaan ekspansi, inovasi produk, atau restrukturisasi modal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. FCF yang digunakan secara optimal mencerminkan strategi perusahaan dalam menyeimbangkan kebutuhan operasional, pertumbuhan, dan pengembalian kepada pemegang saham, sementara penggunaan yang tidak terencana dapat menimbulkan risiko likuiditas atau membatasi fleksibilitas keuangan. Analisis yang tepat terhadap penggunaan *Free Cash Flow* menjadi indikator penting bagi investor dan manajemen untuk menilai kinerja keuangan dan



keberlanjutan strategi perusahaan (Ross, Westerfield, & Jordan, 2020).

c. Rumus dasar *Free Cash Flow*

$FCF = \text{Arus Kas dari Aktivitas Operasi} - \text{Belanja Modal (Capital Expenditures)}$

- 1) Arus kas dari aktivitas operasi mencerminkan kas yang dihasilkan dari kegiatan inti perusahaan.
- 2) Belanja modal merupakan pengeluaran untuk aset tetap atau investasi yang mendukung pertumbuhan jangka panjang.
- 3) Interpretasi: FCF positif menandakan perusahaan memiliki kas yang cukup untuk memenuhi kewajibannya dan berinvestasi, sementara FCF negatif perlu dianalisis lebih lanjut untuk memahami penyebabnya.

## **E. Keterbatasan Analisis Laporan Keuangan**

Analisis laporan keuangan merupakan alat penting untuk menilai kinerja dan kondisi keuangan perusahaan, tetapi memiliki beberapa keterbatasan yang perlu dipahami agar interpretasi lebih akurat. Laporan keuangan bersifat historis dan tidak selalu mencerminkan kondisi masa depan atau potensi risiko yang akan datang. Selain itu, kebijakan akuntansi dan estimasi manajemen dapat memengaruhi hasil laporan sehingga perbandingan antar perusahaan atau antar periode menjadi kurang objektif. Beberapa keterbatasan utama analisis laporan keuangan antara lain:

### **1. Ketergantungan pada Data Historis**

Ketergantungan pada data historis merupakan keterbatasan utama dalam analisis laporan keuangan karena laporan keuangan hanya mencerminkan kinerja masa lalu perusahaan, sehingga tidak selalu mencerminkan kondisi atau potensi risiko di masa depan. Hal ini membatasi kemampuan manajemen dan investor untuk membuat keputusan strategis yang tepat dalam menghadapi perubahan pasar, kondisi ekonomi, dan dinamika industri yang cepat.

Fokus yang terlalu besar pada data historis dapat menimbulkan kesalahan interpretasi ketika kondisi masa lalu tidak relevan dengan situasi saat ini atau tren masa depan. Ketergantungan ini juga dapat mengabaikan faktor eksternal penting seperti perubahan teknologi,



regulasi, atau persaingan pasar yang mempengaruhi keberlanjutan dan profitabilitas perusahaan.

## **2. Pengaruh Kebijakan Akuntansi dan Estimasi Manajemen**

Pengaruh kebijakan akuntansi dan estimasi manajemen merupakan keterbatasan utama dalam analisis laporan keuangan karena keputusan manajemen terkait metode akuntansi, seperti penilaian persediaan, depresiasi aset, dan pengakuan pendapatan, dapat memengaruhi angka yang dilaporkan dan membuat perbandingan antarperiode atau antarperusahaan menjadi kurang objektif. Hal ini menimbulkan risiko bias dalam interpretasi kinerja keuangan, karena dua perusahaan yang memiliki kondisi serupa dapat menunjukkan hasil keuangan yang berbeda hanya karena perbedaan kebijakan akuntansi.

Estimasi manajemen yang bersifat subjektif, seperti provisi untuk piutang tak tertagih atau cadangan kerugian, dapat memengaruhi profitabilitas dan posisi keuangan yang tercermin dalam laporan. Keputusan estimasi ini dapat menyebabkan fluktuasi angka yang tidak mencerminkan kinerja operasional sebenarnya, sehingga analis perlu berhati-hati dalam menafsirkan data dan mempertimbangkan informasi tambahan dari catatan atas laporan keuangan.

## **3. Faktor Eksternal yang Tidak Tercermin**

Faktor eksternal yang tidak tercermin dalam laporan keuangan merupakan keterbatasan utama analisis karena laporan ini hanya menampilkan data internal perusahaan, sementara pengaruh signifikan dari kondisi ekonomi, inflasi, perubahan regulasi, dan persaingan pasar sering kali tidak terlihat. Ketidaktercerminannya faktor eksternal ini dapat menyebabkan penilaian kinerja yang tidak lengkap, sehingga investor dan manajemen berisiko membuat keputusan yang kurang tepat berdasarkan informasi finansial saja.

Perubahan teknologi, tren industri, dan dinamika sosial ekonomi yang memengaruhi permintaan pasar atau biaya produksi juga tidak selalu tercermin dalam laporan keuangan, sehingga analisis murni berbasis angka dapat mengabaikan risiko strategis dan peluang pertumbuhan. Hal ini membuat evaluasi kesehatan finansial perusahaan menjadi kurang komprehensif jika tidak dilengkapi dengan informasi eksternal yang relevan.



#### **4. Keterbatasan dalam Menilai Faktor Non-Finansial**

Keterbatasan dalam menilai faktor non-finansial merupakan salah satu kelemahan utama analisis laporan keuangan karena laporan ini hanya menampilkan informasi kuantitatif, sementara elemen penting seperti kualitas manajemen, reputasi perusahaan, inovasi, kepuasan pelanggan, dan keberlanjutan lingkungan atau sosial tidak tercermin secara langsung. Ketidakhadiran informasi non-finansial ini dapat menyebabkan analisis yang terlalu sempit dan berisiko mengabaikan faktor-faktor strategis yang memengaruhi kinerja jangka panjang perusahaan.

Fokus yang berlebihan pada angka-angka finansial membuat analisis cenderung mengabaikan dampak risiko non-finansial, seperti perubahan regulasi lingkungan, tren teknologi, atau dinamika pasar yang dapat mempengaruhi profitabilitas dan keberlanjutan operasional. Keterbatasan ini menuntut penggunaan metode tambahan, seperti penilaian kualitatif, survei kepuasan pelanggan, dan analisis risiko strategis, agar keputusan manajerial dan investasi lebih tepat.









# **BAB III**

## **PERENCANAAN DAN PENGANGGARAN KEUANGAN**

---

Perencanaan dan penganggaran keuangan merupakan proses penting dalam mengelola sumber daya secara efektif. Kegiatan ini membantu organisasi menetapkan prioritas, mengalokasikan dana, dan memprediksi kebutuhan di masa depan. Dengan perencanaan yang tepat, pengelolaan keuangan menjadi lebih terstruktur dan efisien.

### **A. Konsep Perencanaan Keuangan Jangka Pendek dan Jangka Panjang**

Bagian penting dari manajemen keuangan yang bertujuan untuk memastikan kestabilan dan pertumbuhan keuangan organisasi atau individu. Perencanaan keuangan membantu mengidentifikasi kebutuhan dana, memaksimalkan penggunaan sumber daya, serta mengantisipasi risiko yang mungkin muncul. Berikut penjelasan rinci beserta poinnya:

#### **1. Perencanaan Keuangan Jangka Pendek**

Perencanaan keuangan jangka pendek merupakan proses pengelolaan keuangan yang fokus pada periode waktu yang relatif singkat, biasanya kurang dari satu tahun. Tujuan utamanya adalah memastikan organisasi atau individu memiliki likuiditas yang cukup untuk memenuhi kebutuhan operasional sehari-hari dan kewajiban finansial jangka pendek. Perencanaan ini penting karena membantu menghindari kekurangan kas, meminimalkan risiko likuiditas, serta



menjaga kestabilan keuangan dalam kegiatan rutin. Beberapa aspek penting dari perencanaan keuangan jangka pendek antara lain:

a. Manajemen Kas

Manajemen kas merupakan aspek krusial dalam perencanaan keuangan jangka pendek karena memastikan ketersediaan likuiditas yang cukup untuk memenuhi kebutuhan operasional sehari-hari, termasuk pembayaran gaji, biaya operasional, dan kewajiban jangka pendek lainnya, sehingga organisasi atau individu dapat beroperasi tanpa gangguan finansial yang signifikan (Brigham & Ehrhardt, 2019). Pengelolaan kas yang efektif juga melibatkan pemantauan arus kas masuk dan keluar secara berkala, sehingga memungkinkan pengambilan keputusan yang tepat untuk menghindari kekurangan dana atau overfunding yang tidak efisien.

Manajemen kas membantu dalam perencanaan dana darurat yang dibutuhkan untuk menghadapi kondisi tak terduga, seperti penurunan pendapatan mendadak atau biaya mendesak yang muncul di luar perencanaan, sehingga keberlangsungan operasional tetap terjaga. Proses ini juga menuntut koordinasi dengan departemen lain untuk memastikan bahwa anggaran jangka pendek selaras dengan prioritas strategis organisasi dan tidak menimbulkan risiko likuiditas di periode mendatang.

b. Pengendalian Pengeluaran

Pengendalian pengeluaran dalam perencanaan keuangan jangka pendek merupakan langkah penting untuk menjaga keseimbangan antara pemasukan dan pengeluaran, sehingga organisasi atau individu dapat menghindari pemborosan sekaligus memastikan dana tersedia untuk kebutuhan operasional utama, termasuk pembayaran gaji, biaya produksi, dan kewajiban rutin lainnya (Atrill & McLaney, 2018). Proses ini melibatkan pemantauan setiap transaksi secara berkala serta memastikan bahwa pengeluaran sesuai dengan anggaran yang telah ditetapkan, sehingga prioritas keuangan dapat dijalankan dengan efisien.

Pengendalian pengeluaran juga membantu mengidentifikasi area yang memerlukan efisiensi atau penghematan, sehingga organisasi dapat mengalokasikan dana secara optimal untuk kebutuhan yang lebih mendesak atau strategis. Dengan demikian,



pengendalian pengeluaran tidak hanya mencegah kebocoran keuangan, tetapi juga mendukung stabilitas likuiditas jangka pendek dan mendukung kelancaran operasional.

c. Pemenuhan Kewajiban Finansial

Pemenuhan kewajiban finansial dalam perencanaan keuangan jangka pendek adalah proses penting untuk memastikan organisasi atau individu mampu memenuhi semua tanggungan jangka pendek, termasuk pembayaran hutang, gaji karyawan, sewa, dan biaya operasional rutin, sehingga kelancaran operasional tetap terjaga dan risiko penalti atau denda dapat diminimalkan (Brigham & Houston, 2019). Kegiatan ini menuntut perencanaan arus kas yang cermat serta koordinasi antara departemen keuangan dan operasional agar setiap kewajiban dapat dipenuhi tepat waktu tanpa mengganggu likuiditas yang tersedia.

Pemenuhan kewajiban finansial juga berkaitan dengan prioritas pembayaran, di mana kewajiban yang memiliki konsekuensi hukum atau operasional lebih besar ditempatkan pada urutan utama, sehingga organisasi dapat menjaga reputasi dan kepercayaan stakeholder. Pendekatan ini membantu mengurangi risiko gagal bayar, menjaga hubungan baik dengan pemasok, kreditur, dan karyawan, serta memastikan stabilitas keuangan jangka pendek tetap terjaga.

d. Perencanaan Dana Cadangan

Perencanaan dana cadangan dalam perencanaan keuangan jangka pendek berfokus pada penyediaan likuiditas tambahan yang dapat digunakan untuk menghadapi kondisi tak terduga, seperti penurunan pendapatan mendadak, biaya darurat, atau kerusakan aset yang memerlukan biaya segera, sehingga operasional organisasi tetap berjalan lancar tanpa gangguan finansial (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2018). Dana cadangan ini memungkinkan manajemen untuk mengantisipasi risiko likuiditas dan menjaga stabilitas keuangan, sekaligus memberikan fleksibilitas dalam pengambilan keputusan jangka pendek.

Perencanaan dana cadangan membantu dalam mengurangi ketergantungan pada pinjaman darurat atau pembiayaan eksternal yang biasanya lebih mahal dan memiliki risiko tambahan.



Dengan strategi alokasi dana cadangan yang tepat, organisasi atau individu dapat menjaga keseimbangan antara kebutuhan operasional dan ketersediaan likuiditas, sehingga risiko gangguan finansial dapat diminimalkan.

## **2. Perencanaan Keuangan Jangka Panjang**

Perencanaan keuangan jangka panjang adalah proses strategis untuk mengelola keuangan dalam periode waktu yang relatif panjang, biasanya lebih dari satu tahun, dengan tujuan mencapai pertumbuhan aset, keberlanjutan keuangan, dan pencapaian tujuan strategis organisasi maupun individu. Perencanaan ini tidak hanya fokus pada likuiditas, tetapi juga pada investasi, pengelolaan risiko, dan persiapan kebutuhan masa depan. Dengan perencanaan jangka panjang yang matang, organisasi dapat mengoptimalkan penggunaan sumber daya dan meminimalkan risiko keuangan di masa depan. Beberapa aspek penting dari perencanaan keuangan jangka panjang meliputi:

### **a. Investasi dan Pertumbuhan Aset**

Investasi dan pertumbuhan aset dalam perencanaan keuangan jangka panjang merupakan strategi penting untuk meningkatkan nilai kekayaan dan memastikan keberlanjutan finansial, di mana alokasi dana dilakukan pada instrumen yang berpotensi memberikan imbal hasil tinggi dalam jangka waktu panjang seperti saham, obligasi, atau properti (Brealey, Myers, & Allen, 2020). Pendekatan ini memungkinkan organisasi maupun individu untuk memaksimalkan pertumbuhan aset sambil mengelola risiko investasi secara terukur, sehingga tujuan keuangan jangka panjang dapat tercapai.

Investasi yang terencana dengan baik juga membantu diversifikasi portofolio, mengurangi risiko konsentrasi pada satu jenis aset, dan memberikan perlindungan terhadap fluktuasi ekonomi atau pasar yang tidak terduga. Strategi pertumbuhan aset ini memerlukan analisis pasar, penilaian risiko, dan evaluasi berkala agar alokasi dana tetap selaras dengan tujuan finansial jangka panjang.

### **b. Perencanaan Dana Pensiun dan Kebutuhan Masa Depan**

Perencanaan dana pensiun dan kebutuhan masa depan dalam perencanaan keuangan jangka panjang adalah strategi penting untuk memastikan ketersediaan sumber daya finansial yang



cukup ketika memasuki masa pensiun atau menghadapi kebutuhan besar di masa depan, seperti pendidikan anak atau ekspansi usaha, sehingga individu maupun organisasi dapat menjaga stabilitas keuangan tanpa mengganggu operasi saat ini (Kenton, 2021). Proses ini melibatkan estimasi biaya masa depan, perhitungan kontribusi rutin, dan pemilihan instrumen investasi yang sesuai untuk mencapai target dana yang diinginkan.

Perencanaan dana pensiun juga membantu mengurangi risiko ketergantungan pada sumber pendapatan eksternal dan memberikan rasa aman secara finansial bagi individu maupun keluarga, sehingga memungkinkan perencanaan hidup yang lebih terstruktur dan nyaman di masa tua. Dengan strategi yang tepat, alokasi dana dapat dilakukan secara bertahap, memanfaatkan pertumbuhan investasi jangka panjang dan meminimalkan dampak inflasi terhadap daya beli di masa depan.

c. Pengelolaan Risiko Finansial

Pengelolaan risiko finansial dalam perencanaan keuangan jangka panjang adalah proses identifikasi, evaluasi, dan mitigasi potensi risiko yang dapat mengganggu stabilitas keuangan serta pencapaian tujuan jangka panjang, seperti fluktuasi pasar, inflasi, perubahan suku bunga, dan risiko kredit, sehingga organisasi atau individu dapat menjaga kesinambungan aset dan pendapatan (Hull, 2018). Strategi ini melibatkan diversifikasi investasi, penggunaan instrumen lindung nilai, dan perencanaan cadangan dana untuk menghadapi ketidakpastian ekonomi yang mungkin terjadi di masa depan.

Pengelolaan risiko finansial juga mencakup pemantauan secara berkala terhadap portofolio dan kebijakan keuangan untuk memastikan langkah mitigasi tetap relevan dan efektif dalam menghadapi perubahan kondisi pasar atau regulasi. Dengan pendekatan yang proaktif, risiko yang berpotensi merugikan dapat diminimalkan sehingga perencanaan jangka panjang tetap sesuai dengan target dan tujuan strategis organisasi maupun individu.

d. Perencanaan Pajak

Perencanaan pajak dalam perencanaan keuangan jangka panjang adalah strategi untuk mengatur kewajiban pajak secara efisien melalui pemilihan struktur investasi, timing penghasilan,



dan penggunaan insentif fiskal yang tersedia, sehingga dapat memaksimalkan nilai aset dan pendapatan bersih sambil tetap mematuhi peraturan perpajakan yang berlaku (Eisner, 2019). Strategi ini membantu individu maupun organisasi mengurangi beban pajak secara legal dan merencanakan arus kas masa depan dengan lebih akurat.

Perencanaan pajak juga memungkinkan pengambilan keputusan keuangan yang lebih terinformasi, seperti menentukan alokasi investasi, pembelian aset, atau pendanaan proyek, dengan mempertimbangkan dampak pajak jangka panjang. Dengan demikian, perencanaan pajak menjadi bagian integral dari strategi keuangan jangka panjang untuk meningkatkan efisiensi fiskal dan menjaga stabilitas finansial.

## **B. *Forecasting* Keuangan dan Proyeksi Laporan**

*Forecasting* keuangan dan proyeksi laporan merupakan alat penting dalam perencanaan dan penganggaran keuangan, yang membantu perusahaan memperkirakan pendapatan, biaya, arus kas, dan posisi keuangan di masa depan untuk mendukung pengambilan keputusan strategis dan alokasi sumber daya secara efektif.

### **1. *Forecasting* Keuangan**

*Forecasting* keuangan adalah proses memprediksi kondisi keuangan perusahaan di masa depan berdasarkan data historis, tren, dan asumsi tertentu. *Forecasting* menjadi alat penting dalam perencanaan strategis, penganggaran, manajemen risiko, dan pengambilan keputusan. Tujuannya adalah untuk memberikan gambaran yang realistis mengenai pendapatan, biaya, laba, arus kas, dan kebutuhan modal perusahaan. Beberapa metode umum yang digunakan dalam *forecasting* keuangan:

#### **a. Metode Historis (*Time Series Analysis*)**

Metode historis atau *time series analysis* dalam *forecasting* keuangan adalah pendekatan yang menggunakan data keuangan masa lalu untuk memprediksi kinerja masa depan dengan mengidentifikasi pola dan tren tertentu, seperti musiman, siklus, atau tren jangka panjang yang memengaruhi pendapatan, biaya, maupun arus kas perusahaan. Dengan menganalisis urutan data historis secara sistematis, perusahaan dapat membuat estimasi



yang lebih akurat mengenai kebutuhan modal, proyeksi laba, dan likuiditas, sehingga keputusan perencanaan dan penganggaran dapat lebih tepat sasaran (Hyndman & Athanasopoulos, 2018).

Pada penerapannya, metode ini mengandalkan berbagai teknik statistik, termasuk rata-rata bergerak, exponential smoothing, dan analisis regresi linier untuk memprediksi variabel keuangan, sehingga pola perubahan yang konsisten dapat dimanfaatkan sebagai dasar proyeksi masa depan yang realistis dan dapat diandalkan untuk mendukung strategi bisnis. Selain itu, time series analysis membantu perusahaan menilai potensi risiko fluktuasi pasar atau musiman yang mungkin berdampak pada arus kas dan kinerja keuangan, sehingga manajemen dapat mengambil langkah antisipatif yang lebih efektif.

b. Metode Regresi (*Regression Analysis*)

Metode regresi atau *regression analysis* dalam *forecasting* keuangan adalah teknik statistik yang digunakan untuk menganalisis hubungan antara variabel dependen, seperti pendapatan atau laba, dengan satu atau lebih variabel independen, misalnya biaya operasional, volume penjualan, atau faktor ekonomi eksternal, sehingga memungkinkan perusahaan membuat prediksi yang lebih akurat berdasarkan hubungan kausalitas yang terukur (Gujarati & Porter, 2019). Dengan pendekatan ini, manajemen dapat memperkirakan dampak perubahan faktor tertentu terhadap kinerja keuangan dan merencanakan strategi yang lebih tepat sasaran untuk mencapai target bisnis.

Penerapan metode regresi dalam *forecasting* melibatkan analisis historis data keuangan dan ekonomi untuk menentukan seberapa kuat hubungan antara variabel yang berbeda, sehingga proyeksi masa depan dapat diperoleh dengan tingkat akurasi yang lebih tinggi dibandingkan metode sederhana. Selain itu, analisis regresi memungkinkan evaluasi statistik terhadap keandalan model, termasuk penilaian apakah hubungan variabel signifikan atau ada risiko ketidakpastian yang perlu diperhatikan dalam pengambilan keputusan keuangan.

c. Metode Kualitatif (*Qualitative Forecasting*)

Metode kualitatif atau *qualitative forecasting* dalam *forecasting* keuangan adalah pendekatan yang menggunakan



penilaian subjektif, opini ahli, dan pengalaman manajemen untuk memperkirakan kinerja keuangan di masa depan, terutama ketika data historis terbatas atau kondisi pasar berubah secara signifikan (Makridakis et al., 2018). Dengan metode ini, perusahaan dapat memperoleh pandangan yang komprehensif mengenai potensi pendapatan, biaya, dan risiko yang mungkin tidak tercermin dalam data numerik semata, sehingga membantu pengambilan keputusan strategis.

Pada praktiknya, metode kualitatif sering menggunakan teknik seperti Delphi, brainstorming, dan survei opini pakar untuk menghasilkan prediksi yang didasarkan pada pengalaman profesional dan wawasan industri, sehingga proyeksi keuangan dapat mencakup faktor-faktor eksternal yang sulit diukur secara kuantitatif. Selain itu, metode ini memungkinkan perusahaan menilai potensi perubahan tren pasar, perilaku konsumen, dan dinamika ekonomi yang dapat memengaruhi arus kas, laba, dan kebutuhan modal di masa depan.

## **2. Proyeksi Laporan Keuangan**

Proyeksi laporan keuangan adalah estimasi kondisi keuangan perusahaan di masa depan yang disajikan dalam format laporan keuangan seperti laporan laba-rugi, neraca, dan arus kas. Proyeksi ini digunakan sebagai alat perencanaan strategis, penganggaran, dan pengambilan keputusan manajerial. Tujuan utama proyeksi laporan adalah memberikan gambaran yang realistis mengenai kinerja keuangan, arus kas, dan posisi keuangan perusahaan. Berikut ini adalah beberapa metode proyeksi laporan keuangan yang umum digunakan:

### **a. Metode Historis (*Historical Method*)**

Metode historis atau *historical method* dalam proyeksi laporan keuangan adalah pendekatan yang memanfaatkan data keuangan masa lalu untuk memperkirakan kinerja keuangan di masa depan, termasuk pendapatan, biaya, dan laba, sehingga perusahaan dapat membuat estimasi yang realistis untuk perencanaan dan penganggaran (Bragg, 2018). Dengan menganalisis tren dan pola historis secara sistematis, manajemen dapat mengidentifikasi kecenderungan pertumbuhan atau penurunan serta menyusun strategi keuangan yang lebih tepat dan terukur.



Pada penerapannya, metode ini mengandalkan laporan keuangan sebelumnya untuk menilai hubungan antara komponen pendapatan dan biaya, sehingga proyeksi neraca, laporan laba-rugi, dan arus kas dapat dibuat dengan dasar yang kuat dan sederhana, memudahkan perusahaan dalam merencanakan kebutuhan modal kerja dan alokasi sumber daya. Selain itu, metode historis memungkinkan evaluasi rasio keuangan dan tren kinerja dari waktu ke waktu, sehingga manajemen dapat mengantisipasi potensi risiko dan membuat keputusan strategis yang lebih efektif.

b. Metode Persentase Penjualan (*Percentage of Sales Method*)

Metode persentase penjualan atau *percentage of sales method* dalam proyeksi laporan keuangan adalah pendekatan yang memproyeksikan elemen-elemen laporan keuangan, seperti aset, kewajiban, dan biaya, berdasarkan persentase tertentu dari penjualan yang diproyeksikan, sehingga memudahkan perusahaan dalam memperkirakan kebutuhan modal dan laba di masa depan (White et al., 2019). Dengan menggunakan metode ini, perusahaan dapat secara sistematis menyesuaikan setiap komponen laporan keuangan sesuai pertumbuhan penjualan yang diharapkan, sehingga perencanaan anggaran dan pengelolaan kas menjadi lebih terstruktur dan efisien.

Penerapan metode persentase penjualan memungkinkan estimasi neraca, laporan laba-rugi, dan arus kas dengan cepat karena setiap elemen dihubungkan langsung dengan volume penjualan, sehingga manajemen dapat dengan mudah melihat dampak perubahan penjualan terhadap posisi keuangan dan kinerja operasional perusahaan. Selain itu, metode ini membantu perusahaan mengidentifikasi area yang memerlukan perhatian khusus, seperti likuiditas atau struktur modal, karena setiap persentase yang digunakan dapat disesuaikan berdasarkan rasio historis atau target manajerial.

c. Metode Analisis Komponen (*Component Analysis Method*)

Metode analisis komponen atau *component analysis method* dalam proyeksi laporan keuangan adalah pendekatan yang memproyeksikan setiap elemen laporan keuangan secara individual, seperti pendapatan, biaya operasional, aset, dan kewajiban, berdasarkan asumsi yang realistis dan spesifik untuk



masing-masing komponen, sehingga memungkinkan perusahaan membuat estimasi yang lebih akurat dan mendetail (Fraser & Ormiston, 2019). Dengan metode ini, manajemen dapat menyesuaikan setiap elemen laporan keuangan sesuai dengan strategi bisnis, kondisi pasar, dan faktor internal, sehingga proyeksi mencerminkan realitas operasional perusahaan secara lebih tepat.

Pada praktiknya, metode analisis komponen digunakan untuk memisahkan setiap kategori biaya atau aset dan menganalisis kontribusinya terhadap laba atau kebutuhan modal, sehingga perusahaan dapat mengidentifikasi area yang membutuhkan perhatian lebih, seperti biaya tetap, biaya variabel, atau cadangan kas. Selain itu, pendekatan ini memungkinkan evaluasi risiko lebih rinci karena setiap elemen dianalisis secara terpisah, sehingga manajemen dapat melakukan simulasi skenario yang berbeda untuk melihat dampak potensial terhadap kinerja keuangan secara keseluruhan.

### **C. Penganggaran Modal Kerja**

Penganggaran modal kerja merupakan salah satu aspek penting dalam manajemen keuangan yang fokus pada perencanaan, pengendalian, dan pengelolaan sumber daya jangka pendek perusahaan. Modal kerja sendiri didefinisikan sebagai selisih antara aset lancar dan kewajiban lancar. Modal kerja yang cukup memungkinkan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, menjaga likuiditas, dan mendukung kelancaran operasi harian. Sebaliknya, modal kerja yang berlebihan dapat menimbulkan biaya tambahan, sedangkan kekurangan modal kerja dapat mengganggu kelangsungan operasional dan mengurangi profitabilitas. Oleh karena itu, penganggaran modal kerja harus dilakukan secara sistematis dan terukur.

#### **1. Perencanaan Kebutuhan Kas**

Perusahaan perlu memperkirakan jumlah kas yang diperlukan untuk membiayai operasi sehari-hari, pembayaran gaji, pembelian bahan baku, dan kewajiban jangka pendek lainnya. Proses ini dilakukan dengan menyusun budget kas yang memproyeksikan arus kas masuk dan keluar. Rumus dasar yang sering digunakan dalam perencanaan kas adalah:



$$\text{Kebutuhan Kas} = \text{Kas Awal} + \text{Kas Masuk} - \text{Kas Keluar}$$

Dengan perhitungan ini, perusahaan dapat menentukan apakah perlu menambah kas melalui pinjaman jangka pendek atau menunda pengeluaran tertentu.

## 2. Pengelolaan Piutang Usaha

Piutang usaha yang tidak dikelola dengan baik dapat menimbulkan masalah likuiditas. Penganggaran modal kerja mencakup strategi pemberian kredit yang tepat, pengawasan jatuh tempo piutang, dan prosedur penagihan yang efektif. Rumus dasar untuk menghitung piutang rata-rata adalah:

$$\text{Piutang Rata - Rata} = \frac{\text{Piutang Awal} + \text{Piutang Akhir}}{2}$$

Selain itu, perhitungan periode rata-rata penagihan piutang membantu menentukan efektivitas kebijakan kredit:

$$\text{Periode Penagihan} = \frac{\text{Piutang Rata - rata}}{\text{Penjualan Harian}} \times 365$$

## 3. Pengelolaan Persediaan

Persediaan merupakan salah satu komponen utama modal kerja. Penganggaran modal kerja bertujuan untuk menentukan tingkat persediaan optimal agar tidak terjadi overstock atau kekurangan stok. Perhitungan dasar persediaan meliputi:

$$\text{Persediaan Rata - Rata} = \frac{\text{Persediaan Awal} + \text{Persediaan Akhir}}{2}$$

Analisis ini membantu perusahaan menentukan kebijakan pembelian yang efisien dan menjaga keseimbangan antara kebutuhan produksi dan biaya penyimpanan.

## 4. Pengelolaan Hutang Usaha

Hutang usaha merupakan sumber pendanaan jangka pendek yang bisa digunakan untuk modal kerja. Penganggaran modal kerja mengatur jadwal pembayaran yang optimal untuk memaksimalkan likuiditas sekaligus menghindari denda atau bunga keterlambatan. Rumus dasar pengelolaan hutang dapat dihitung melalui periode rata-rata pembayaran hutang:

$$\text{Periode Pembayaran} = \frac{\text{Piutang Rata - rata}}{\text{Pembelian Harian}} \times 365$$



## 5. Pendanaan Modal Kerja

Modal kerja dapat didanai melalui modal sendiri maupun pinjaman jangka pendek. Penganggaran modal kerja harus memperhitungkan biaya modal dan risiko likuiditas. Pendanaan yang seimbang akan memaksimalkan efisiensi penggunaan dana sekaligus menjaga kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek.

## 6. Analisis Rasio Modal Kerja

Analisis rasio digunakan untuk mengevaluasi kesehatan modal kerja perusahaan. Beberapa rasio yang umum digunakan antara lain:

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

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

Rasio ini memberikan gambaran tentang kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa mengandalkan penjualan persediaan.

## D. Anggaran Kas (*Cash Budget*) dan Manajemen Likuiditas

### 1. Anggaran Kas (*Cash Budget*)

Merupakan alat perencanaan keuangan jangka pendek yang penting bagi perusahaan. Tujuan utamanya adalah memproyeksikan arus kas masuk dan keluar selama periode tertentu agar perusahaan dapat memastikan kecukupan kas untuk mendukung operasi sehari-hari. Anggaran kas membantu manajemen merencanakan penerimaan kas dari penjualan, piutang, dan sumber lain, serta pembayaran kas untuk biaya operasional, hutang, dan investasi jangka pendek. Dengan adanya anggaran kas, perusahaan dapat mengantisipasi kemungkinan kekurangan atau kelebihan kas, sehingga pengambilan keputusan menjadi lebih tepat dan strategis. Anggaran kas terdiri dari beberapa komponen utama:

- a. Kas Awal: Saldo kas yang tersedia di awal periode.
- b. Penerimaan Kas: Semua aliran kas masuk dari penjualan tunai, penagihan piutang, bunga, dividen, atau sumber lain.



- c. Pengeluaran Kas: Aliran kas keluar untuk pembayaran gaji, pembelian bahan baku, pembayaran hutang, biaya operasional, dan pajak.
- d. Kas Akhir yang Diharapkan: Kas yang diproyeksikan tersedia pada akhir periode setelah semua penerimaan dan pengeluaran dihitung.

Rumus dasar untuk anggaran kas adalah:

$$\text{Kas Akhir} = \text{Kas Awal} + \text{Penerimaan Kas} - \text{Pengeluaran Kas}$$

Rumus ini menjadi fondasi untuk menilai apakah perusahaan memiliki likuiditas yang cukup atau perlu melakukan penyesuaian, seperti pinjaman jangka pendek atau penjadwalan ulang pengeluaran.

## 2. Manajemen Likuiditas

Manajemen likuiditas adalah proses pengelolaan aset dan kewajiban lancar agar perusahaan selalu memiliki kemampuan membayar kewajiban jangka pendek. Manajemen likuiditas yang baik berfokus pada:

- a. Pengendalian kas: Menentukan kas minimum yang harus tersedia agar operasi tetap lancar.
- b. Pengelolaan piutang: Mempercepat penagihan piutang agar arus kas masuk stabil.
- c. Pengelolaan persediaan: Mengatur stok agar tidak terjadi kelebihan modal yang terikat, sekaligus menghindari kekurangan barang.
- d. Pengelolaan hutang: Memanfaatkan kredit dagang secara bijak dan mengatur jadwal pembayaran agar tidak menimbulkan tekanan kas.

## E. Studi Kasus Penyusunan Anggaran Perusahaan

### STUDI KASUS: PENYUSUNAN ANGGARAN PT MAJU SEJAHTERA

#### Latar Belakang

PT Maju Sejahtera adalah perusahaan manufaktur yang memproduksi peralatan rumah tangga. Tahun ini, perusahaan berencana untuk meningkatkan kapasitas produksi sebesar 20% untuk memenuhi



permintaan pasar yang meningkat. Direksi memutuskan untuk menyusun anggaran tahunan secara rinci agar perusahaan tetap efisien dalam penggunaan sumber daya dan mengoptimalkan laba.

### **Proses Penyusunan Anggaran**

#### **1. Perencanaan Penjualan**

Departemen pemasaran memproyeksikan penjualan tahun depan sebesar 1.200.000 unit dengan rata-rata harga jual Rp500.000 per unit. Proyeksi ini menjadi dasar penyusunan anggaran pendapatan.

#### **2. Anggaran Produksi**

Berdasarkan target penjualan dan persediaan awal, tim produksi menentukan kebutuhan produksi sebesar 1.250.000 unit agar stok akhir aman. Anggaran ini mencakup biaya bahan baku, tenaga kerja langsung, dan overhead pabrik.

##### **Contoh perhitungan bahan baku**

Jika setiap unit membutuhkan bahan baku senilai Rp200.000, maka total biaya bahan baku =  $1.250.000 \times \text{Rp}200.000 = \text{Rp}250.000.000.000$ .

#### **3. Anggaran Biaya Operasional**

Divisi keuangan menyusun anggaran biaya operasional, termasuk gaji karyawan, listrik, transportasi, dan pemasaran. Misalnya, biaya pemasaran dialokasikan Rp15.000.000.000 untuk kampanye promosi.

#### **4. Anggaran Kas**

Anggaran kas disusun untuk memastikan perusahaan memiliki likuiditas yang cukup. Proyeksi penerimaan dari penjualan dan pengeluaran operasional dianalisis bulanan untuk menghindari kekurangan kas.

#### **5. Penganggaran Modal**

PT Maju Sejahtera berencana membeli mesin baru untuk meningkatkan kapasitas produksi. Tim keuangan menyusun anggaran modal dan menghitung ROI (*Return on Investment*) untuk memastikan keputusan investasi menguntungkan.

### **Analisis dan Pengendalian Anggaran**

Setelah penyusunan, anggaran diajukan kepada direksi untuk disetujui. Sepanjang tahun, realisasi pendapatan dan biaya dibandingkan dengan anggaran melalui laporan varians. Misalnya, jika biaya bahan baku lebih



tinggi 5% dari anggaran, manajemen akan menelusuri penyebabnya dan mengambil langkah korektif.

### **Hasil dan Dampak**

Dengan anggaran yang disusun secara sistematis, PT Maju Sejahtera berhasil mengalokasikan sumber daya secara optimal, mengurangi pemborosan, dan meningkatkan efisiensi operasional. Perusahaan mampu memenuhi target produksi, menjaga kestabilan kas, dan mendukung pertumbuhan yang berkelanjutan.









# **BAB IV**

## **MANAJEMEN MODAL**

### **KERJA**

---

Manajemen modal kerja merupakan proses mengelola aset lancar dan kewajiban jangka pendek agar perusahaan dapat menjaga likuiditas dan kelancaran operasional. Pengelolaan yang efektif membantu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa mengganggu kegiatan bisnis. Hal ini juga berperan penting dalam memaksimalkan efisiensi penggunaan dana dan meminimalkan risiko keuangan.

#### **A. Pengertian Modal Kerja dan Komponen-Komponennya**

Modal kerja adalah ukuran kemampuan perusahaan dalam membiayai operasi jangka pendek dan memenuhi kewajiban lancarnya secara efisien tanpa mengganggu kelangsungan operasional. Konsep ini tidak hanya mencerminkan likuiditas, tetapi juga menunjukkan kesehatan finansial dan fleksibilitas perusahaan dalam menghadapi kebutuhan dana mendadak atau peluang investasi. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2019), modal kerja berfungsi sebagai indikator penting dalam manajemen keuangan untuk menjaga keseimbangan antara likuiditas dan profitabilitas perusahaan.

Modal kerja dapat dilihat sebagai pondasi bagi operasional harian yang stabil, karena memungkinkan perusahaan menyeimbangkan arus kas masuk dan keluar secara tepat waktu. Pengelolaan modal kerja yang baik membantu perusahaan menghindari kekurangan dana untuk kegiatan rutin, sekaligus meminimalkan biaya peluang dari kelebihan likuiditas yang tidak produktif. Dengan demikian, pemahaman yang tepat mengenai modal kerja sangat penting bagi pengambilan keputusan strategis dalam manajemen keuangan. Komponen utama modal kerja meliputi beberapa elemen penting yang perlu diperhatikan secara rinci:



## **1. Kas dan Setara Kas**

Kas dan setara kas merupakan aset paling likuid yang dimiliki perusahaan, yang dapat segera digunakan untuk membiayai operasional harian dan memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa harus melepas aset lainnya. Kepemilikan kas yang memadai memastikan perusahaan mampu menghadapi ketidakpastian arus kas dan menjaga stabilitas likuiditas, sehingga mengurangi risiko gangguan operasional atau gagal bayar (Ross, Westerfield, & Jordan, 2020).

Pengelolaan kas yang efektif memungkinkan perusahaan memanfaatkan peluang investasi jangka pendek serta mengoptimalkan penggunaan dana yang tidak langsung dibutuhkan untuk operasional rutin. Dengan demikian, kas tidak hanya berfungsi sebagai penyangga likuiditas, tetapi juga sebagai alat strategis untuk mendukung fleksibilitas keuangan dan pertumbuhan bisnis secara berkelanjutan.

## **2. Piutang Usaha**

Piutang usaha adalah hak perusahaan untuk menerima pembayaran dari pelanggan atas penjualan barang atau jasa secara kredit, yang berperan penting dalam menjaga kelancaran arus kas dan operasional harian. Pengelolaan piutang yang baik mencakup penetapan kebijakan kredit yang tepat, pemantauan umur piutang, dan penagihan secara efektif untuk meminimalkan risiko gagal bayar dan menjaga likuiditas perusahaan (Higgins, 2021).

Pemeliharaan piutang yang sehat memungkinkan perusahaan menyeimbangkan pertumbuhan penjualan dengan keamanan finansial, sehingga dana tetap tersedia untuk membiayai operasi dan investasi jangka pendek. Strategi manajemen piutang yang optimal membantu mengurangi biaya operasional terkait penagihan dan meningkatkan efisiensi penggunaan modal kerja, sekaligus memperkuat hubungan dengan pelanggan.

## **3. Persediaan**

Persediaan merupakan aset yang dimiliki perusahaan berupa bahan baku, barang dalam proses, atau barang jadi yang siap dijual, yang berperan penting dalam menjaga kelancaran produksi dan distribusi. Pengelolaan persediaan yang efisien dapat meminimalkan biaya penyimpanan dan risiko kelebihan atau kekurangan stok, sehingga



mendukung optimalisasi modal kerja dan arus kas perusahaan (Atrill & McLaney, 2019).

Persediaan yang dikelola dengan baik memungkinkan perusahaan memenuhi permintaan pelanggan tepat waktu, menghindari gangguan produksi, dan meningkatkan kepuasan pelanggan. Strategi pengendalian persediaan seperti penentuan tingkat stok optimal dan penerapan sistem manajemen modern membantu perusahaan menyeimbangkan antara biaya dan ketersediaan barang.

#### **4. Kewajiban Lancar**

Kewajiban lancar adalah utang atau kewajiban perusahaan yang harus diselesaikan dalam jangka waktu satu tahun atau siklus operasi normal, termasuk di dalamnya hutang usaha, gaji karyawan, dan pajak yang masih harus dibayar. Pengelolaan kewajiban lancar yang efektif sangat penting untuk menjaga likuiditas dan memastikan perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa mengganggu operasi harian. Perusahaan harus memantau secara berkala jatuh tempo kewajiban ini agar dapat merencanakan arus kas keluar secara tepat dan menghindari risiko keterlambatan pembayaran yang dapat merusak reputasi serta hubungan bisnis. Kewajiban lancar yang terkelola dengan baik juga memungkinkan perusahaan menyeimbangkan penggunaan modal kerja antara aset lancar dan kewajiban, sehingga mendukung kestabilan keuangan jangka pendek (Van Horne & Wachowicz, 2018).

Pemahaman dan pengendalian kewajiban lancar membantu manajemen dalam mengambil keputusan strategis terkait pembiayaan dan investasi jangka pendek. Perusahaan yang mampu mengelola kewajiban lancar secara optimal dapat memanfaatkan sumber daya keuangan secara efisien untuk operasional dan peluang pertumbuhan bisnis. Kewajiban lancar yang terlalu tinggi atau tidak terkendali dapat menimbulkan tekanan likuiditas dan meningkatkan biaya bunga atau penalti. Oleh karena itu, manajemen yang tepat terhadap kewajiban lancar menjadi kunci dalam menjaga kesehatan finansial perusahaan dan fleksibilitas operasional.

#### **5. Investasi Jangka Pendek**

Investasi jangka pendek merupakan aset likuid yang ditempatkan dalam instrumen keuangan dengan jangka waktu relatif singkat, seperti deposito berjangka, surat berharga pasar uang, atau obligasi jangka



pendek, yang mudah dicairkan untuk memenuhi kebutuhan dana operasional. Pengelolaan investasi jangka pendek yang tepat memungkinkan perusahaan memperoleh pengembalian sementara atas dana yang tidak langsung digunakan, sekaligus menjaga likuiditas untuk menghadapi kewajiban jangka pendek. Keputusan terkait jenis dan besarnya investasi jangka pendek harus mempertimbangkan keseimbangan antara tingkat risiko, likuiditas, dan potensi keuntungan agar tidak mengganggu stabilitas modal kerja. Dengan strategi yang baik, investasi jangka pendek dapat meningkatkan efisiensi penggunaan dana dan mendukung fleksibilitas keuangan perusahaan (Brigham & Daves, 2021).

Pemantauan nilai pasar dan jatuh tempo investasi jangka pendek sangat penting untuk memastikan perusahaan dapat mencairkan dana tepat waktu tanpa mengalami kerugian. Investasi ini berperan sebagai penyangga likuiditas yang memberikan opsi alternatif bagi manajemen dalam memenuhi kebutuhan mendadak atau peluang bisnis. Perusahaan yang mampu mengelola investasi jangka pendek secara cermat dapat mengoptimalkan arus kas masuk dan keluar, sehingga modal kerja tetap stabil. Dengan demikian, investasi jangka pendek tidak hanya berfungsi sebagai sarana pertumbuhan dana sementara, tetapi juga sebagai alat strategis dalam pengelolaan modal kerja yang mendukung kesehatan keuangan perusahaan.

## **B. Manajemen Kas, Piutang, dan Persediaan**

Manajemen modal kerja merupakan salah satu aspek penting dalam manajemen keuangan perusahaan karena berfokus pada pengelolaan aset lancar dan kewajiban lancar untuk memastikan kelancaran operasional dan likuiditas. Tiga komponen utama dalam manajemen modal kerja yang paling krusial adalah manajemen kas, piutang, dan persediaan. Setiap komponen memiliki peran yang berbeda tetapi saling berkaitan dalam menjaga keseimbangan antara likuiditas dan profitabilitas perusahaan. Berikut penjelasan rinci beserta poin-poin penting terkait ketiganya:

### **1. Manajemen Kas**

Manajemen kas adalah proses perencanaan, pengendalian, dan pengawasan arus kas perusahaan agar tersedia kas yang cukup untuk



memenuhi kebutuhan operasional sehari-hari, membayar kewajiban, serta memanfaatkan peluang investasi. Tujuan utama manajemen kas adalah menjaga likuiditas tanpa mengorbankan profitabilitas. Beberapa strategi manajemen kas yang efektif antara lain:

- a. Peramalan Kas (*Cash Forecasting*): Menentukan estimasi penerimaan dan pengeluaran kas dalam periode tertentu untuk menghindari defisiensi atau surplus kas.
- b. Pengendalian Kas (*Cash Control*): Mengatur penggunaan kas secara efisien, termasuk penggunaan rekening giro, rekening tabungan, atau investasi jangka pendek.
- c. Kas Minimum Optimal: Menentukan saldo kas minimum yang harus selalu tersedia untuk menghadapi kebutuhan mendesak. Rumus kas minimum dapat diestimasi dengan:

$$\text{Kas Minimum} = \text{Pengeluaran Harian Rata - rata} \times \text{Periode Toleransi}$$

- d. Pengelolaan Arus Kas Masuk dan Keluar: Menyusun jadwal penerimaan dan pembayaran agar arus kas tetap seimbang.

## 2. Manajemen Piutang

Manajemen piutang berfokus pada pengelolaan kredit yang diberikan perusahaan kepada pelanggan untuk meningkatkan penjualan sekaligus meminimalkan risiko gagal bayar. Pengelolaan piutang yang baik akan mempercepat perputaran modal kerja dan menjaga likuiditas. Poin penting manajemen piutang meliputi:

- a. Kebijakan Kredit: Menetapkan syarat kredit yang tepat, seperti jangka waktu pembayaran, batas kredit, dan syarat diskon.
- b. Penagihan Piutang: Melakukan pemantauan dan penagihan secara rutin untuk mengurangi piutang tak tertagih.
- c. Analisis Piutang: Menghitung perputaran piutang (*Receivable Turnover*) untuk mengevaluasi efektivitas pengelolaan piutang. Rumusnya adalah:

$$\text{Perputaran Piutang} = \frac{\text{Penjualan Kredit Tahunan}}{\text{Piutang Rata - Rata}}$$

- d. Manajemen Risiko Kredit: Menilai kelayakan kredit pelanggan melalui scoring atau analisis historis untuk mengurangi risiko default.



### 3. Manajemen Persediaan

Persediaan mencakup bahan baku, barang dalam proses, dan barang jadi yang harus dikelola agar tidak menimbulkan biaya penyimpanan tinggi atau kekurangan stok. Tujuan manajemen persediaan adalah menjaga keseimbangan antara memenuhi permintaan pelanggan dan meminimalkan biaya modal yang tertanam dalam persediaan. Poin penting dalam manajemen persediaan meliputi:

- a. Penentuan Jumlah Pesanan Ekonomis (*Economic Order Quantity*, EOQ): Menentukan jumlah pesanan optimal agar total biaya persediaan (biaya pemesanan dan biaya penyimpanan) minimal. Rumus EOQ:

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

di mana  $D$  = permintaan tahunan,  $S$  = biaya pemesanan per order,  $H$  = biaya penyimpanan per unit per tahun.

- b. Pengendalian Persediaan: Menggunakan sistem Just-in-Time (JIT) atau metode Minimum Stock untuk memastikan stok tersedia sesuai kebutuhan tanpa menumpuk persediaan berlebihan.
- c. Klasifikasi Persediaan: Menerapkan metode ABC untuk mengelompokkan persediaan berdasarkan nilai dan volume perputarannya, sehingga prioritas pengelolaan menjadi lebih efisien.

### C. Siklus Konversi Kas dan Strategi Optimalisasi

Siklus konversi kas (*Cash Conversion Cycle/CCC*) adalah indikator penting dalam manajemen modal kerja yang mengukur seberapa cepat perusahaan mengubah persediaan dan piutang menjadi kas. Siklus ini mencakup tiga komponen utama: periode persediaan, periode piutang, dan periode hutang. Dengan memantau CCC, perusahaan dapat menilai efisiensi operasional, likuiditas, dan efektivitas penggunaan modal kerja, serta merancang strategi untuk mempercepat aliran kas.



## 1. Siklus Konversi Kas (*Cash Conversion Cycle - CCC*)

Siklus konversi kas merupakan salah satu indikator penting dalam manajemen modal kerja karena mengukur seberapa cepat perusahaan dapat mengubah investasinya dalam persediaan dan piutang menjadi kas. CCC membantu manajemen memahami efisiensi operasional dan likuiditas perusahaan. Siklus ini mencakup tiga komponen utama:

### a. Periode Persediaan (*Inventory Conversion Period*)

Periode persediaan atau *Inventory Conversion Period* merupakan salah satu komponen utama dalam siklus konversi kas yang menunjukkan lamanya waktu rata-rata persediaan disimpan sebelum dijual. Periode ini penting karena persediaan yang terlalu lama menumpuk dapat meningkatkan biaya penyimpanan, risiko kerusakan, dan mengikat modal kerja yang seharusnya dapat digunakan untuk aktivitas operasional lain. Efisiensi dalam pengelolaan persediaan akan membantu perusahaan mempercepat konversi persediaan menjadi kas, sehingga meningkatkan likuiditas dan fleksibilitas keuangan perusahaan. Strategi pengelolaan persediaan yang efektif, seperti sistem *Just-In-Time* (JIT) dan analisis ABC, dapat membantu mengurangi stok berlebih dan memastikan ketersediaan barang sesuai permintaan pasar (Brigham & Houston, 2019). Selain itu, penggunaan teknologi informasi dan sistem manajemen persediaan modern memungkinkan perusahaan melakukan perencanaan yang lebih akurat dan responsif terhadap perubahan permintaan.

Pengelolaan periode persediaan yang baik tidak hanya berfokus pada pengurangan jumlah persediaan, tetapi juga pada pemilihan jenis barang yang tepat, pengaturan waktu pengadaan, dan koordinasi dengan pemasok. Dengan menerapkan metode peramalan permintaan yang akurat, perusahaan dapat menyesuaikan tingkat persediaan sehingga tidak mengalami kelebihan atau kekurangan stok yang merugikan. Perusahaan juga perlu mempertimbangkan siklus hidup produk dan tren pasar agar keputusan pengadaan persediaan lebih strategis dan terukur. Optimalisasi periode persediaan memungkinkan perusahaan menekan biaya penyimpanan dan risiko kerugian akibat barang usang atau kadaluwarsa. Hal ini pada akhirnya mempercepat arus



kas dan mendukung efektivitas keseluruhan dalam manajemen modal kerja.

b. Periode Piutang (*Receivables Collection Period*)

Periode piutang atau *Receivables Collection Period* adalah salah satu komponen penting dalam siklus konversi kas yang mengukur rata-rata waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk menagih piutang dari pelanggan. Periode ini memengaruhi likuiditas karena piutang yang terlalu lama tertahan dapat mengikat modal kerja dan mengurangi kemampuan perusahaan untuk membiayai operasionalnya. Manajemen yang efektif terhadap piutang memerlukan kebijakan kredit yang jelas, penetapan batas kredit yang sesuai, dan sistem penagihan yang terstruktur agar arus kas tetap lancar (Ross, Westerfield, & Jordan, 2020). Selain itu, penerapan diskon pembayaran dini dan monitoring rutin atas saldo piutang dapat mempercepat perputaran kas dan mengurangi risiko gagal bayar. Optimalisasi periode piutang menjadi kunci untuk meningkatkan efisiensi modal kerja dan mendukung stabilitas keuangan perusahaan.

Strategi pengelolaan periode piutang mencakup segmentasi pelanggan berdasarkan profil risiko dan riwayat pembayaran, sehingga perusahaan dapat menyesuaikan syarat kredit secara fleksibel. Penerapan teknologi digital, seperti software akuntansi dan sistem ERP, membantu perusahaan dalam memantau piutang secara real-time, mempermudah pengiriman faktur, dan mengingatkan pelanggan akan jatuh tempo pembayaran. Efektivitas strategi ini akan tercermin pada perbaikan arus kas masuk, pengurangan biaya administrasi penagihan, dan peningkatan prediktabilitas kas. Dengan pengelolaan piutang yang baik, perusahaan dapat mengalokasikan modal kerja secara lebih efisien dan meningkatkan daya saing di pasar. Periode piutang yang singkat menandakan perusahaan mampu menagih lebih cepat tanpa mengorbankan hubungan bisnis jangka panjang.

c. Periode Hutang (*Payables Deferral Period*)

Periode hutang atau *Payables Deferral Period* merupakan salah satu komponen penting dalam siklus konversi kas yang menunjukkan rata-rata waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk membayar kewajiban kepada pemasok. Periode ini memengaruhi



likuiditas perusahaan karena menunda pembayaran secara strategis memungkinkan perusahaan mempertahankan kas lebih lama untuk membiayai operasi atau investasi sementara tetap menjaga hubungan dengan pemasok. Pengelolaan periode hutang yang baik memerlukan negosiasi syarat pembayaran, pemantauan arus kas, dan perencanaan pembayaran yang tepat agar risiko keterlambatan atau penalti dapat diminimalkan (Higgins, 2019). Strategi ini harus diseimbangkan agar perusahaan dapat memanfaatkan modal kerja secara optimal tanpa mengganggu operasi. Periode hutang yang efektif membantu meningkatkan fleksibilitas keuangan dan mendukung efisiensi modal kerja secara keseluruhan.

Optimalisasi periode hutang dapat dilakukan melalui pemilihan pemasok dengan syarat pembayaran yang lebih menguntungkan atau pemberian insentif pembayaran dini secara selektif. Pemanfaatan teknologi, seperti sistem akuntansi berbasis ERP, memungkinkan perusahaan memantau jatuh tempo pembayaran secara real-time dan menyesuaikan pembayaran dengan arus kas masuk. Dengan strategi ini, perusahaan dapat menyinkronkan pembayaran hutang dengan penerimaan piutang sehingga arus kas tetap stabil. Pengelolaan yang tepat juga mengurangi risiko biaya tambahan akibat keterlambatan atau ketidaksesuaian jadwal pembayaran. Hal ini menjadikan periode hutang sebagai elemen kunci dalam manajemen modal kerja yang efisien dan berkelanjutan.

Rumus dasar siklus konversi kas dapat dijelaskan secara konseptual sebagai:

$$\text{CCC} = \text{Periode Persediaan} + \text{Periode Piutang} - \text{Periode Hutang}$$

Semakin pendek siklus, semakin cepat perusahaan mengembalikan modalnya menjadi kas, yang meningkatkan efisiensi modal kerja dan likuiditas.

## 2. Strategi Optimalisasi Siklus Konversi Kas

Optimalisasi siklus konversi kas bertujuan untuk meningkatkan efisiensi penggunaan modal kerja dan memastikan arus kas perusahaan tetap sehat. Beberapa strategi penting antara lain:



a. Efisiensi Persediaan

Efisiensi persediaan merupakan strategi penting dalam optimalisasi siklus konversi kas karena berfokus pada pengelolaan persediaan agar modal kerja tidak terikat terlalu lama dan arus kas tetap lancar. Pengelolaan persediaan yang efisien melibatkan penentuan jumlah persediaan yang tepat, perencanaan pengadaan berdasarkan permintaan, serta pengurangan barang yang lambat bergerak untuk meminimalkan biaya penyimpanan dan risiko kerusakan (Waters, 2018). Penerapan metode seperti Just-In-Time (JIT), analisis ABC, dan penggunaan sistem manajemen persediaan berbasis teknologi memungkinkan perusahaan menyeimbangkan ketersediaan barang dengan kebutuhan operasional. Dengan persediaan yang efisien, perusahaan dapat mempercepat konversi persediaan menjadi kas, meningkatkan likuiditas, dan mendukung keberlanjutan operasional. Strategi ini juga memberikan fleksibilitas bagi perusahaan untuk menanggapi perubahan permintaan pasar tanpa menimbulkan kelebihan stok yang merugikan.

Optimalisasi efisiensi persediaan membutuhkan pemantauan dan evaluasi secara berkala terhadap tingkat persediaan, pola penjualan, dan tren permintaan pelanggan. Dengan data yang akurat, perusahaan dapat membuat keputusan pengadaan yang tepat, mengurangi biaya overstock, dan meningkatkan respons terhadap kebutuhan pasar. Integrasi antara sistem persediaan dan perencanaan produksi memungkinkan pengelolaan stok yang lebih dinamis dan adaptif, sehingga siklus konversi kas menjadi lebih singkat. Efisiensi persediaan yang konsisten juga membantu menekan biaya modal kerja dan meningkatkan profitabilitas. Dengan demikian, strategi ini menjadi salah satu kunci untuk menjaga arus kas yang sehat dan mendukung pertumbuhan perusahaan secara berkelanjutan.

b. Manajemen Piutang yang Proaktif

Manajemen piutang yang proaktif merupakan strategi penting dalam optimalisasi siklus konversi kas karena fokus pada percepatan penagihan dan pengurangan risiko keterlambatan pembayaran dari pelanggan. Pendekatan ini melibatkan penetapan kebijakan kredit yang jelas, pemantauan piutang



secara rutin, dan komunikasi yang efektif dengan pelanggan untuk memastikan pembayaran tepat waktu (Higgins, 2019). Dengan sistem penagihan yang terstruktur, perusahaan dapat mengidentifikasi piutang bermasalah lebih awal, menawarkan insentif pembayaran dini, dan menyesuaikan syarat kredit sesuai profil risiko pelanggan. Strategi ini tidak hanya meningkatkan arus kas masuk tetapi juga meminimalkan biaya administrasi terkait penagihan serta risiko gagal bayar. Penerapan manajemen piutang yang proaktif membantu perusahaan menjaga likuiditas yang cukup dan mendukung penggunaan modal kerja secara lebih efisien.

Optimalisasi manajemen piutang yang proaktif memerlukan integrasi antara departemen penjualan, keuangan, dan layanan pelanggan agar informasi piutang selalu akurat dan terkini. Penggunaan teknologi seperti sistem ERP atau software akuntansi berbasis cloud memungkinkan monitoring real-time atas saldo piutang, jatuh tempo pembayaran, dan pola pembayaran pelanggan. Dengan data yang terintegrasi, perusahaan dapat membuat keputusan kredit yang lebih tepat, menyesuaikan strategi penagihan, dan mempercepat konversi piutang menjadi kas. Strategi ini juga membantu mengurangi risiko likuiditas dan memberikan fleksibilitas modal kerja untuk mendukung operasional harian. Dengan demikian, manajemen piutang yang proaktif menjadi elemen kunci dalam menjaga kesehatan keuangan perusahaan dan memperpendek siklus konversi kas.

c. **Pengelolaan Hutang Strategis**

Pengelolaan hutang strategis merupakan strategi penting dalam optimalisasi siklus konversi kas karena berfokus pada penjadwalan dan pemanfaatan kewajiban perusahaan kepada pemasok untuk mempertahankan likuiditas. Strategi ini melibatkan negosiasi syarat pembayaran yang menguntungkan, pemantauan arus kas, dan penentuan prioritas pembayaran sehingga perusahaan dapat menggunakan modal kerja secara lebih efisien tanpa mengganggu hubungan dengan pemasok (Brigham, Daves, & Ehrhardt, 2020). Dengan pengelolaan hutang yang tepat, perusahaan dapat menunda pembayaran secara strategis, menyelaraskan pembayaran dengan penerimaan



piutang, dan mengurangi tekanan pada kas yang tersedia. Penerapan teknologi manajemen keuangan, seperti sistem ERP, memungkinkan pemantauan real-time terhadap jadwal pembayaran dan kondisi hutang. Strategi ini membantu perusahaan menjaga arus kas stabil, meminimalkan risiko penalti, dan meningkatkan fleksibilitas modal kerja untuk kebutuhan operasional dan investasi.

Optimalisasi pengelolaan hutang strategis juga mencakup evaluasi berkala terhadap syarat pembayaran dari berbagai pemasok, sehingga perusahaan dapat memilih opsi yang paling menguntungkan. Integrasi informasi antara departemen keuangan dan pengadaan memungkinkan penjadwalan pembayaran yang efisien dan responsif terhadap kondisi kas perusahaan. Dengan pengelolaan yang cermat, perusahaan dapat memanfaatkan periode hutang maksimum tanpa merusak hubungan dengan pemasok dan tetap memenuhi kewajiban secara tepat waktu. Strategi ini juga membantu mengurangi biaya modal kerja dan mempercepat siklus konversi kas. Penerapan praktik pengelolaan hutang strategis secara konsisten memberikan keuntungan finansial jangka panjang dan mendukung keberlanjutan operasional.

d. Sinkronisasi Seluruh Komponen Modal Kerja

Sinkronisasi seluruh komponen modal kerja merupakan strategi penting dalam optimalisasi siklus konversi kas karena menekankan koordinasi antara persediaan, piutang, dan hutang untuk menjaga arus kas yang stabil dan efisien. Pendekatan ini memungkinkan perusahaan menyeimbangkan aliran kas masuk dan keluar sehingga modal kerja dapat digunakan secara optimal untuk mendukung kegiatan operasional dan investasi (Van Horne & Wachowicz, 2018). Dengan menyelaraskan pengelolaan persediaan yang efisien, penagihan piutang yang proaktif, dan pembayaran hutang yang strategis, perusahaan dapat memperpendek siklus konversi kas sekaligus mengurangi kebutuhan pendanaan eksternal. Penerapan sistem informasi dan teknologi manajemen keuangan yang terintegrasi membantu memantau posisi kas secara real-time, mengidentifikasi potensi kekurangan atau kelebihan kas, dan memfasilitasi pengambilan keputusan yang lebih tepat. Strategi ini memastikan perusahaan



mampu menjaga likuiditas yang memadai sekaligus memaksimalkan penggunaan modal kerja yang tersedia.

Optimalisasi melalui sinkronisasi seluruh komponen modal kerja memerlukan komunikasi dan koordinasi antar departemen, termasuk keuangan, produksi, dan pemasaran, agar informasi terkait persediaan, penjualan, dan pembayaran dapat diperbarui secara real-time. Dengan data yang terintegrasi, perusahaan dapat menyesuaikan tingkat persediaan sesuai permintaan, menagih piutang tepat waktu, dan menjadwalkan pembayaran hutang dengan efisien. Strategi ini tidak hanya mempercepat perputaran modal kerja tetapi juga mengurangi biaya operasional dan risiko likuiditas. Selain itu, sinkronisasi membantu perusahaan merespons perubahan pasar secara cepat tanpa menimbulkan tekanan finansial yang signifikan. Konsistensi dalam implementasi strategi ini mendukung stabilitas arus kas, efisiensi modal kerja, dan keberlanjutan operasional perusahaan.

#### **D. Kebijakan Kredit dan Pengumpulan Piutang**

Pada manajemen modal kerja, kebijakan kredit dan pengumpulan piutang merupakan aspek krusial yang mempengaruhi arus kas dan likuiditas perusahaan, karena menentukan bagaimana perusahaan memberikan kredit kepada pelanggan serta menagih pembayaran secara efektif untuk memastikan modal kerja tetap tersedia bagi operasional dan investasi.

##### **1. Kebijakan Kredit (*Credit Policy*)**

Kebijakan kredit adalah aturan dan pedoman yang ditetapkan perusahaan dalam memberikan kredit kepada pelanggan. Kebijakan ini bertujuan untuk menyeimbangkan antara meningkatkan penjualan dan meminimalkan risiko gagal bayar. Unsur utama dari kebijakan kredit meliputi:

###### **a. Kriteria Pemberian Kredit**

Kriteria pemberian kredit adalah unsur utama dalam kebijakan kredit yang menentukan pelanggan mana yang layak menerima fasilitas kredit dari perusahaan, sehingga risiko gagal bayar dapat diminimalkan sekaligus peluang penjualan tetap optimal. Penetapan kriteria ini biasanya meliputi analisis riwayat



pembayaran pelanggan, kapasitas finansial, reputasi bisnis, dan stabilitas usaha, yang kesemuanya mempengaruhi keputusan pemberian kredit (Horne & Wachowicz, 2019). Dengan kriteria yang jelas, perusahaan dapat membedakan antara pelanggan berisiko rendah yang dapat diberikan kredit lebih fleksibel dan pelanggan berisiko tinggi yang membutuhkan pengawasan ketat. Penetapan kriteria yang tepat juga mempercepat proses evaluasi kredit dan mempermudah pengambilan keputusan. Strategi ini mendukung perputaran modal kerja dengan menjaga arus kas tetap lancar dan likuiditas perusahaan terjaga.

Evaluasi kriteria pemberian kredit harus dilakukan secara berkala untuk menyesuaikan dengan perubahan kondisi ekonomi dan profil pelanggan. Pemantauan rutin memungkinkan perusahaan mengidentifikasi potensi risiko lebih awal dan menyesuaikan batas kredit atau syarat pembayaran sesuai kebutuhan. Selain faktor internal, perusahaan juga harus mempertimbangkan kondisi pasar dan tren industri yang memengaruhi kemampuan pelanggan dalam memenuhi kewajiban. Pendekatan sistematis dalam menetapkan kriteria membantu perusahaan menyeimbangkan pertumbuhan penjualan dengan keamanan finansial. Kriteria yang efektif menjadi alat penting untuk mendukung kebijakan kredit yang sehat dan pengelolaan modal kerja yang optimal.

b. Syarat Kredit

Syarat kredit merupakan unsur utama dalam kebijakan kredit yang menentukan ketentuan pembayaran yang harus dipenuhi oleh pelanggan, termasuk jangka waktu kredit, batas kredit, dan potensi diskon untuk pembayaran lebih awal. Penetapan syarat kredit yang tepat memungkinkan perusahaan mengelola arus kas secara lebih efektif, meminimalkan risiko piutang macet, dan tetap menjaga hubungan baik dengan pelanggan (Higgins, 2020). Dengan menetapkan jangka waktu pembayaran yang realistis, perusahaan dapat menyelaraskan penerimaan kas dari piutang dengan kebutuhan operasional dan modal kerja. Pemberian diskon untuk pembayaran dini dapat mendorong pelanggan melakukan pembayaran lebih cepat, sehingga mempercepat perputaran kas dan meningkatkan likuiditas. Strategi ini juga



membantu perusahaan menyeimbangkan tujuan pertumbuhan penjualan dengan keamanan finansial yang berkelanjutan.

Optimalisasi syarat kredit memerlukan evaluasi secara berkala terhadap kemampuan dan perilaku pembayaran pelanggan untuk menyesuaikan batas kredit dan kondisi pembayaran. Perusahaan juga harus mempertimbangkan faktor eksternal, seperti kondisi ekonomi dan praktik industri, agar syarat kredit tetap kompetitif namun tidak membahayakan posisi keuangan. Penggunaan sistem manajemen piutang dan teknologi ERP mempermudah pemantauan piutang yang jatuh tempo dan mempercepat penagihan. Dengan pendekatan yang sistematis, perusahaan dapat mengurangi risiko keterlambatan pembayaran, meminimalkan biaya administrasi, dan meningkatkan efisiensi modal kerja. Syarat kredit yang dirancang dengan baik menjadi fondasi penting bagi kebijakan kredit yang efektif dan optimalisasi siklus konversi kas.

c. Monitoring dan Evaluasi Kredit

Monitoring dan evaluasi kredit merupakan unsur utama dalam kebijakan kredit yang berfokus pada pemantauan kinerja piutang dan penilaian risiko pelanggan secara berkala untuk memastikan kesehatan arus kas perusahaan. Proses ini melibatkan analisis piutang yang tertunggak, peninjauan batas kredit, dan penyesuaian syarat pembayaran sesuai profil risiko pelanggan, sehingga perusahaan dapat mengantisipasi potensi gagal bayar dan meminimalkan kerugian (Brigham & Daves, 2019). Dengan monitoring yang konsisten, perusahaan dapat mendeteksi masalah piutang lebih awal dan mengambil tindakan preventif, seperti menagih lebih cepat atau menyesuaikan batas kredit bagi pelanggan yang berisiko tinggi. Evaluasi kredit juga membantu perusahaan menilai efektivitas kebijakan kredit yang diterapkan dan menentukan apakah ada perubahan yang diperlukan untuk meningkatkan efisiensi modal kerja. Strategi ini mendukung likuiditas, mengoptimalkan perputaran piutang, dan memperkuat kontrol terhadap penggunaan modal kerja secara keseluruhan.

Optimalisasi monitoring dan evaluasi kredit membutuhkan integrasi informasi dari departemen penjualan, keuangan, dan layanan pelanggan agar data piutang selalu akurat dan terkini.



Dengan pemantauan real-time menggunakan sistem ERP atau software akuntansi, perusahaan dapat segera menindaklanjuti keterlambatan pembayaran dan menyesuaikan strategi penagihan. Pendekatan ini membantu perusahaan menjaga keseimbangan antara pertumbuhan penjualan dan keamanan finansial, sehingga modal kerja dapat digunakan secara optimal. Selain itu, evaluasi berkala memungkinkan perusahaan menyesuaikan syarat kredit berdasarkan tren pasar atau perubahan kondisi ekonomi. Dengan demikian, monitoring dan evaluasi kredit menjadi alat penting dalam menjaga arus kas dan memperpendek siklus konversi kas.

## **2. Pengumpulan Piutang (*Receivables Collection*)**

Pengumpulan piutang adalah proses menagih pembayaran dari pelanggan agar arus kas perusahaan tetap lancar. Strategi pengumpulan yang efektif meliputi:

### **a. Penagihan Tepat Waktu**

Penagihan tepat waktu merupakan strategi pengumpulan piutang yang efektif karena memastikan pelanggan melakukan pembayaran sesuai jadwal yang telah ditetapkan, sehingga arus kas perusahaan tetap lancar dan risiko gangguan modal kerja dapat diminimalkan. Strategi ini melibatkan pengiriman faktur segera setelah penjualan, pengingat pembayaran sebelum jatuh tempo, serta pemantauan piutang secara rutin untuk mendeteksi keterlambatan atau potensi masalah (Horne & Wachowicz, 2018). Dengan menerapkan penagihan disiplin, perusahaan dapat menindaklanjuti piutang bermasalah lebih awal, menawarkan opsi pembayaran, dan menjaga hubungan baik dengan pelanggan tanpa menimbulkan risiko finansial. Praktik penagihan tepat waktu mempercepat konversi piutang menjadi kas, mengurangi biaya administrasi, dan meningkatkan efisiensi modal kerja secara keseluruhan. Strategi ini menjadi kunci dalam mempertahankan likuiditas dan mendukung kelangsungan operasional perusahaan.

Optimalisasi penagihan tepat waktu memerlukan koordinasi antara departemen penjualan dan keuangan agar informasi faktur dan pembayaran selalu akurat dan terkini. Pemanfaatan teknologi, seperti sistem ERP atau software akuntansi berbasis



cloud, memungkinkan pemantauan real-time atas jatuh tempo pembayaran dan saldo piutang pelanggan. Dengan data yang terintegrasi, perusahaan dapat menyesuaikan strategi penagihan sesuai perilaku pembayaran pelanggan dan kondisi kas perusahaan. Pendekatan ini juga membantu meminimalkan risiko keterlambatan pembayaran dan memperkuat kontrol terhadap modal kerja. Konsistensi dalam praktik penagihan tepat waktu berkontribusi pada efisiensi siklus konversi kas dan kesehatan keuangan jangka panjang.

b. Insentif Pembayaran Awal

Insentif pembayaran awal merupakan strategi pengumpulan piutang yang efektif karena mendorong pelanggan untuk melakukan pembayaran lebih cepat dari jadwal yang telah ditetapkan, sehingga arus kas perusahaan menjadi lebih stabil dan modal kerja dapat digunakan secara optimal. Strategi ini biasanya diterapkan dalam bentuk diskon atau potongan harga bagi pelanggan yang membayar sebelum jatuh tempo, yang sekaligus memperkuat hubungan bisnis dan loyalitas pelanggan (Higgins, 2020). Dengan menawarkan insentif yang tepat, perusahaan dapat mempercepat konversi piutang menjadi kas, mengurangi risiko keterlambatan pembayaran, dan menurunkan biaya administrasi terkait penagihan. Pendekatan ini juga membantu perusahaan menyeimbangkan antara peningkatan penjualan dan pengelolaan risiko piutang, sehingga likuiditas tetap terjaga. Implementasi insentif pembayaran awal menjadi bagian penting dari manajemen modal kerja yang efisien dan strategi pengumpulan piutang yang berkelanjutan.

Optimalisasi insentif pembayaran awal memerlukan evaluasi secara berkala terhadap respons pelanggan dan efektivitas diskon yang diberikan, agar perusahaan dapat menyesuaikan kebijakan sesuai perilaku pembayaran yang terjadi. Perusahaan juga harus mempertimbangkan margin keuntungan dan kebutuhan kas untuk memastikan diskon yang diberikan tidak merugikan secara finansial. Integrasi kebijakan ini dengan sistem penagihan dan monitoring piutang memungkinkan identifikasi cepat terhadap pelanggan yang memenuhi syarat insentif serta pengelolaan arus kas yang lebih akurat. Pendekatan yang sistematis meningkatkan kepatuhan pelanggan terhadap pembayaran dan mempercepat



perputaran piutang. Dengan demikian, insentif pembayaran awal menjadi alat strategis dalam menjaga arus kas dan efisiensi modal kerja.

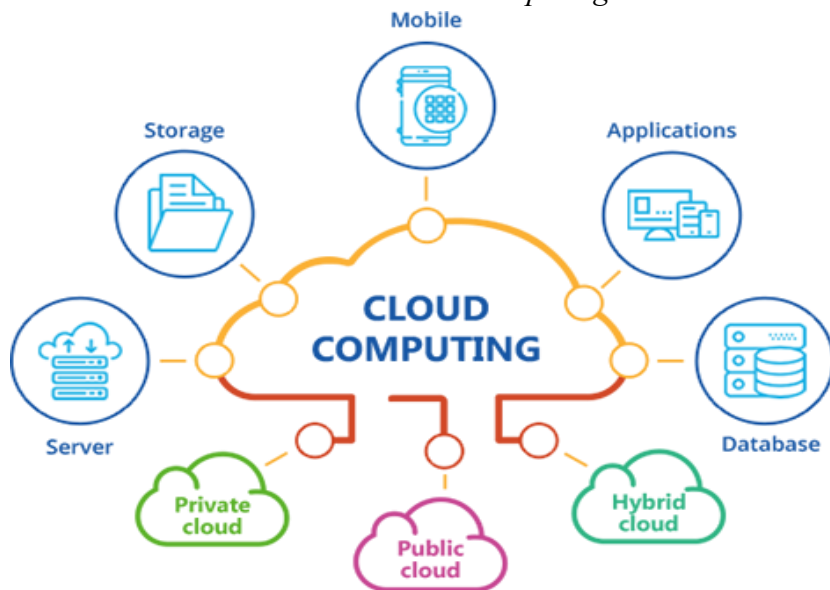
c. Tindakan terhadap Piutang Bermasalah

Tindakan terhadap piutang bermasalah merupakan strategi pengumpulan piutang yang efektif karena fokus pada penanganan piutang yang tertunggak untuk meminimalkan risiko kerugian dan menjaga arus kas perusahaan tetap lancar. Strategi ini meliputi komunikasi aktif dengan pelanggan, restrukturisasi jadwal pembayaran, serta penggunaan prosedur penagihan yang sistematis agar piutang dapat tertagih secara maksimal (Brigham & Daves, 2019). Dengan menindaklanjuti piutang bermasalah secara cepat, perusahaan dapat mengidentifikasi pelanggan yang berisiko tinggi dan mengambil langkah preventif seperti pembatasan kredit atau tindakan hukum jika diperlukan. Pendekatan ini membantu mempercepat konversi piutang menjadi kas, mengurangi biaya administrasi tambahan, dan mempertahankan kesehatan modal kerja. Tindakan yang efektif terhadap piutang bermasalah menjadi elemen penting dalam menjaga likuiditas perusahaan serta mendukung strategi manajemen modal kerja yang berkelanjutan.

Optimalisasi strategi penanganan piutang bermasalah memerlukan integrasi antara departemen keuangan dan layanan pelanggan agar informasi mengenai status piutang selalu akurat dan tindakan yang diambil tepat waktu. Penggunaan teknologi, seperti sistem ERP atau software akuntansi berbasis cloud, memungkinkan pemantauan real-time terhadap piutang yang jatuh tempo dan pelanggan yang menunggak. Dengan pemantauan ini, perusahaan dapat menyesuaikan strategi penagihan dan mengambil langkah korektif secara cepat, termasuk negosiasi ulang atau pemberian alternatif pembayaran. Strategi ini tidak hanya mempercepat perputaran piutang tetapi juga menjaga hubungan baik dengan pelanggan yang masih potensial. Konsistensi dalam penerapan tindakan terhadap piutang bermasalah berkontribusi langsung pada stabilitas arus kas dan efisiensi modal kerja perusahaan.



Gambar 3. *Cloud Computing*



Sumber: *Btech*

Evaluasi berkala terhadap piutang bermasalah memungkinkan perusahaan menilai efektivitas prosedur penagihan dan menentukan kebijakan mitigasi risiko yang lebih baik. Analisis piutang historis dan identifikasi pola pembayaran pelanggan membantu perusahaan merumuskan langkah preventif untuk transaksi berikutnya. Strategi ini juga mendukung pengambilan keputusan terkait batas kredit, syarat pembayaran, dan insentif yang sesuai untuk pelanggan baru maupun existing. Dengan demikian, tindakan terhadap piutang bermasalah menjadi fondasi penting dalam strategi pengumpulan piutang yang efektif dan pengelolaan modal kerja yang optimal.

d. Penggunaan Teknologi

Penggunaan teknologi sebagai strategi pengumpulan piutang yang efektif memungkinkan perusahaan memantau, mengelola, dan menagih piutang secara lebih cepat dan akurat, sehingga arus kas dapat tetap lancar dan risiko keterlambatan pembayaran dapat diminimalkan. Sistem manajemen piutang berbasis ERP atau software akuntansi modern memungkinkan otomatisasi pengiriman faktur, pengingat pembayaran, serta pelacakan jatuh tempo secara real-time, yang membantu staf keuangan fokus pada piutang yang membutuhkan tindakan khusus (Higgins,



2020). Dengan pemanfaatan teknologi, perusahaan dapat menganalisis data historis pelanggan untuk mengidentifikasi pola pembayaran dan menyesuaikan strategi penagihan agar lebih efektif. Integrasi teknologi juga mempermudah koordinasi antara departemen penjualan, layanan pelanggan, dan keuangan sehingga informasi piutang selalu akurat dan terkini. Strategi ini mempercepat perputaran kas, mengurangi biaya administrasi, dan mendukung pengelolaan modal kerja yang efisien.

Optimalisasi penggunaan teknologi dalam pengumpulan piutang memerlukan pemilihan sistem yang sesuai dengan kebutuhan perusahaan dan pelatihan staf untuk memaksimalkan fungsionalitasnya. Dengan sistem yang terintegrasi, perusahaan dapat secara otomatis mengkategorikan piutang berdasarkan risiko, mengirim pengingat yang disesuaikan, dan menghasilkan laporan analitik untuk mendukung pengambilan keputusan. Pendekatan ini membantu perusahaan menanggapi keterlambatan pembayaran lebih cepat dan mengurangi kemungkinan piutang bermasalah. Teknologi juga memungkinkan evaluasi efektivitas strategi penagihan secara berkala dan penyesuaian kebijakan kredit sesuai dengan perilaku pelanggan. Implementasi yang konsisten menjadikan teknologi sebagai alat utama dalam meningkatkan efisiensi pengumpulan piutang dan menjaga likuiditas perusahaan.

## **E. Pendanaan Jangka Pendek**

Pendanaan jangka pendek adalah sumber pembiayaan yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan modal kerja atau likuiditas dalam jangka waktu relatif singkat, biasanya kurang dari satu tahun. Pendanaan ini bersifat sementara dan dirancang untuk mendukung operasi harian, pembayaran utang lancar, pembelian persediaan, serta pengelolaan kas agar perusahaan tetap berjalan lancar tanpa terganggu oleh kekurangan likuiditas.

### **1. Karakteristik Pendanaan Jangka Pendek**

Karakteristik pendanaan jangka pendek mencerminkan sifatnya yang fleksibel, sementara, dan dirancang untuk memenuhi kebutuhan modal kerja atau likuiditas perusahaan dalam jangka waktu kurang dari



satu tahun, sehingga dapat diakses dengan cepat untuk menutup kekurangan kas atau membiayai operasional harian tanpa mengganggu stabilitas keuangan jangka panjang (Brigham & Ehrhardt, 2018). Pendanaan ini biasanya memiliki tingkat bunga yang lebih rendah dibandingkan pembiayaan jangka panjang dan dapat diperoleh dari berbagai sumber seperti kredit bank, commercial paper, overdraft, atau factoring piutang, sehingga memberikan perusahaan opsi yang cepat dan efisien sesuai kebutuhan likuiditas. Kecepatan akses, fleksibilitas penggunaan, dan biaya yang relatif terkontrol membuat pendanaan jangka pendek menjadi alat penting dalam menjaga kelancaran arus kas dan mendukung pengelolaan modal kerja secara efektif.

Pendanaan jangka pendek memiliki risiko yang lebih tinggi jika digunakan secara berlebihan, karena ketergantungan terhadap sumber dana eksternal dapat menimbulkan tekanan likuiditas jika pinjaman tidak segera digantikan atau kondisi pasar memburuk. Perusahaan harus menyeimbangkan antara manfaat akses cepat dan potensi risiko dengan melakukan perencanaan kas yang cermat serta pemantauan berkelanjutan terhadap jatuh tempo pinjaman dan kewajiban finansial lainnya. Pemahaman terhadap karakteristik ini memungkinkan manajer keuangan membuat keputusan strategis mengenai jenis dan jumlah pendanaan jangka pendek yang optimal untuk mendukung operasional dan pertumbuhan perusahaan.

## **2. Sumber Pendanaan Jangka Pendek**

### **a. Kredit Bank**

Kredit bank sebagai sumber pendanaan jangka pendek merupakan fasilitas yang diberikan oleh bank kepada perusahaan untuk memenuhi kebutuhan modal kerja atau likuiditas dalam jangka waktu singkat, biasanya kurang dari satu tahun, sehingga perusahaan dapat membiayai operasional harian, pembelian persediaan, dan menutupi kekurangan kas sementara secara cepat (Ross, Westerfield, & Jordan, 2019). Jenis kredit ini meliputi pinjaman bergulir (*revolving credit*), kredit modal kerja, dan overdraft, yang memberikan fleksibilitas tinggi karena perusahaan hanya membayar bunga sesuai penggunaan dan dapat menyesuaikan jumlah pinjaman dengan kebutuhan likuiditas aktual.



Kredit bank jangka pendek memberikan perusahaan akses cepat terhadap dana tanpa harus menjual aset atau mengorbankan ekuitas, sehingga arus kas tetap stabil dan modal kerja dapat dikelola secara optimal. Fleksibilitas pembayaran dan kemampuan untuk memanfaatkan fasilitas bergulir memungkinkan perusahaan menghadapi fluktuasi musiman, kebutuhan mendesak, atau peluang bisnis yang tiba-tiba muncul.

b. *Commercial Paper*

*Commercial paper* sebagai sumber pendanaan jangka pendek adalah surat utang jangka pendek yang diterbitkan oleh perusahaan kepada investor institusional untuk memenuhi kebutuhan modal kerja atau likuiditas dalam waktu singkat, biasanya kurang dari 270 hari, sehingga perusahaan dapat memperoleh dana secara cepat tanpa harus melalui prosedur pinjaman bank tradisional (Brealey, Myers, & Allen, 2020). Instrumen ini menawarkan biaya pendanaan yang relatif lebih rendah dibandingkan kredit bank dan bersifat fleksibel, karena perusahaan dapat menyesuaikan jumlah dan jangka waktu penerbitannya sesuai kebutuhan likuiditas.

Keunggulan *commercial paper* terletak pada kemampuannya memberikan akses cepat ke dana besar dengan risiko administratif yang minimal, sehingga perusahaan dapat membiayai persediaan, operasional harian, atau proyek jangka pendek tanpa mengganggu arus kas. Investor institusional seperti perusahaan asuransi atau dana pensiun menjadi pembeli utama, yang menambah stabilitas pasar dan memberikan kepercayaan bagi penerbit.

c. Faktur atau Piutang Dagang

Faktur atau piutang dagang sebagai sumber pendanaan jangka pendek merupakan metode di mana perusahaan menjadikan piutang yang dimilikinya sebagai jaminan untuk memperoleh dana tunai dari lembaga keuangan, sehingga arus kas dapat tetap lancar tanpa menunggu pembayaran dari pelanggan (Higgins, 2020). Pendanaan ini, yang sering disebut factoring, memungkinkan perusahaan mempercepat konversi piutang menjadi kas, mengurangi risiko keterlambatan



pembayaran, dan meningkatkan efisiensi modal kerja dengan biaya yang relatif terkendali.

Keunggulan menggunakan faktur atau piutang dagang terletak pada kemampuan untuk memperoleh dana dengan cepat dan fleksibel, karena jumlah dana yang diberikan biasanya disesuaikan dengan nilai piutang yang dijadikan jaminan. Hal ini membantu perusahaan menutupi kebutuhan likuiditas mendesak, membiayai operasional harian, atau memanfaatkan peluang bisnis secara efisien tanpa mengganggu stabilitas keuangan jangka panjang.

d. Overdraft

Overdraft sebagai sumber pendanaan jangka pendek merupakan fasilitas yang diberikan bank kepada perusahaan untuk menarik dana melebihi saldo rekening giro, sehingga perusahaan dapat menutupi kekurangan kas sementara dan menjaga kelancaran operasi harian tanpa menunda pembayaran kewajiban jangka pendek (Ross, Westerfield, & Jordan, 2019). Fasilitas ini memberikan fleksibilitas tinggi karena bunga hanya dikenakan atas jumlah yang digunakan, serta memungkinkan perusahaan menyesuaikan penarikan dengan kebutuhan likuiditas aktual tanpa prosedur yang rumit.

Keunggulan overdraft terletak pada akses cepat terhadap dana tambahan yang dapat dimanfaatkan untuk menghadapi fluktuasi musiman, kebutuhan operasional mendesak, atau peluang bisnis yang tiba-tiba muncul. Dengan kemampuan menutupi defisit kas secara instan, overdraft membantu perusahaan mempertahankan stabilitas arus kas dan efisiensi modal kerja, sambil meminimalkan risiko keterlambatan pembayaran.

### **3. Risiko Pendanaan Jangka Pendek**

Risiko pendanaan jangka pendek muncul karena ketergantungan perusahaan pada sumber pembiayaan yang harus dilunasi dalam jangka waktu singkat, sehingga jika arus kas terganggu, perusahaan dapat mengalami kesulitan likuiditas yang berdampak pada kelancaran operasional dan pembayaran kewajiban (Brigham & Ehrhardt, 2018). Risiko ini mencakup kemungkinan bunga yang meningkat, perubahan kondisi pasar uang, serta ketidakmampuan untuk memperbarui atau



memperoleh pendanaan tambahan saat diperlukan, yang semuanya dapat membebani kesehatan finansial perusahaan. Oleh karena itu, manajemen keuangan harus memastikan adanya perencanaan kas yang cermat dan strategi mitigasi risiko untuk menjaga stabilitas modal kerja dan arus kas.

Risiko pendanaan jangka pendek juga dapat timbul dari penggunaan berlebihan terhadap kredit bank, overdraft, commercial paper, atau factoring piutang, yang jika tidak dikendalikan dapat meningkatkan beban bunga dan memperbesar tekanan likuiditas. Perusahaan perlu memantau jatuh tempo, tingkat bunga, dan kondisi pasar secara rutin, serta memiliki cadangan kas atau sumber pendanaan alternatif sebagai mitigasi. Pemahaman terhadap risiko ini memungkinkan manajer keuangan mengambil keputusan yang tepat terkait jenis, jumlah, dan waktu penggunaan pendanaan jangka pendek agar tetap efisien dan aman.





# BAB V

## ANALISIS INVESTASI DAN PENILAIAN ASET

---

Analisis investasi dan penilaian aset merupakan proses penting dalam pengambilan keputusan keuangan yang bertujuan untuk menilai potensi keuntungan dan risiko dari suatu investasi. Proses ini melibatkan evaluasi terhadap nilai sekarang dan prospek pertumbuhan aset, termasuk instrumen keuangan maupun aset nyata, agar dapat menentukan strategi investasi yang optimal. Dengan pemahaman yang tepat mengenai karakteristik aset dan dinamika pasar, perusahaan maupun investor dapat mengalokasikan modal secara efisien untuk memaksimalkan nilai dan meminimalkan risiko.

### A. Konsep Nilai Waktu Uang (*Time Value of Money*)

Nilai waktu uang (*Time Value of Money*, TVM) menyatakan bahwa sejumlah uang saat ini memiliki nilai berbeda dibandingkan jumlah uang yang sama pada masa depan karena kemampuan uang itu untuk menghasilkan bunga atau imbal hasil. Dengan kata lain, Rp1 hari ini lebih bernilai daripada Rp1 di masa depan karena Rp1 hari ini bisa diinvestasikan dan tumbuh menjadi jumlah yang lebih besar. TVM adalah dasar untuk semua keputusan keuangan: penilaian investasi, penentuan harga obligasi, perencanaan pensiun, dan penganggaran modal.

#### 1. *Future Value* (FV)

*Future Value* (FV) adalah nilai suatu jumlah uang pada titik waktu tertentu di masa depan setelah diperhitungkan bunga atau imbal hasil dari investasi. Konsep ini mendasari prinsip nilai waktu uang (*Time Value of Money*), di mana uang saat ini lebih bernilai dibandingkan



jumlah yang sama di masa depan karena potensi pertumbuhan melalui investasi. FV memungkinkan individu maupun perusahaan untuk memproyeksikan pertumbuhan modal, merencanakan investasi, dan menentukan strategi keuangan jangka panjang. Rumus sederhana untuk bunga majemuk:

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

Di mana **FV** = nilai sekarang (present value), **r** = tingkat bunga per periode (desimal), **n** = jumlah periode.

## 2. *Present Value (PV)*

*Present Value (PV)* adalah nilai saat ini dari sejumlah uang yang akan diterima atau dibayarkan di masa depan, yang didiskontokan menggunakan tingkat bunga atau imbal hasil tertentu. Konsep ini merupakan kebalikan dari *Future Value (FV)* dan menjadi inti dari prinsip nilai waktu uang (*Time Value of Money*). PV membantu investor dan manajer keuangan menilai apakah suatu proyek atau investasi layak secara ekonomi dengan membandingkan nilai masa depan terhadap nilai saat ini. Dengan rumus:

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

## 3. *Diskonto (Discounting)*

Diskonto (*discounting*) adalah proses menilai nilai sekarang (*Present Value*) dari aliran kas atau aset yang akan diterima di masa depan dengan menggunakan tingkat diskonto tertentu. Konsep ini merupakan kebalikan dari konsep *Future Value*, dan menjadi inti dari prinsip nilai waktu uang (*Time Value of Money*). Diskonto memungkinkan investor atau manajer keuangan untuk memperkirakan nilai ekonomi riil dari aliran kas yang akan datang, sehingga keputusan investasi atau pembiayaan dapat dibuat secara rasional. Rumus dasar diskonto:

Untuk satu aliran kas:

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



Untuk anuitas:

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

#### 4. Bunga Sederhana vs Bunga Majemuk

Bunga adalah imbal hasil yang diterima atas sejumlah uang yang dipinjamkan atau diinvestasikan selama periode tertentu. Terdapat dua konsep utama dalam perhitungan bunga: bunga sederhana (*simple interest*) dan bunga majemuk (*compound interest*). Bunga sederhana dihitung hanya dari jumlah pokok awal, sedangkan bunga majemuk dihitung dari jumlah pokok ditambah akumulasi bunga sebelumnya, sehingga mencerminkan pertumbuhan eksponensial dari modal. Memahami perbedaan keduanya penting dalam investasi, pembiayaan, dan perencanaan keuangan jangka panjang.

Rumus dasar Bunga sederhana (*Simple Interest*)

$$I = P \times r \times n$$

Di mana:  $I$  = bunga,  $P$  = modal awal,  $r$  = tingkat bunga per periode,  $n$  = jumlah periode.

Rumus dasar Bunga sederhana (*Simple Interest*)

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

#### 5. Tingkat Efektif vs Nominal

Pada keuangan, tingkat bunga atau tingkat pengembalian dapat dinyatakan dalam dua bentuk utama: tingkat nominal dan tingkat efektif. Tingkat nominal adalah tingkat bunga yang tertera atau diumumkan tanpa memperhitungkan efek kompaun dalam periode tertentu, sedangkan tingkat efektif mencerminkan pengembalian sebenarnya yang diperoleh setelah memperhitungkan frekuensi kompaun dalam satu tahun. Pemahaman perbedaan keduanya sangat penting dalam evaluasi investasi, pembiayaan, dan perbandingan instrumen keuangan. Untuk konversi:

$$(1 + r_{efektif}) = \left(1 + \frac{r_{nominal}}{m}\right)^m$$

Di mana:  $m$  = jumlah kompaun per tahun.



## 6. Anuitas

Anuitas adalah serangkaian pembayaran atau penerimaan uang yang dilakukan secara periodik dengan jumlah yang sama, dalam jangka waktu tertentu. Konsep ini sering digunakan dalam keuangan pribadi, investasi, dan pembiayaan, misalnya pada pembayaran pinjaman, tabungan, obligasi, atau pensiun. Pemahaman anuitas penting karena membantu menentukan nilai sekarang (*Present Value*) maupun nilai masa depan (*Future Value*) dari aliran kas periodik, sehingga keputusan keuangan dapat dibuat secara terukur dan efisien.

PV anuitas biasa:

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

FV anuitas:

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

## B. Teknik Evaluasi Investasi: NPV, IRR, *Payback Period*, PI

Evaluasi investasi merupakan tahap krusial dalam pengambilan keputusan keuangan, karena menentukan apakah suatu proyek atau usaha layak untuk dijalankan dan mampu memberikan keuntungan yang diharapkan. Teknik evaluasi investasi membantu manajer dan investor untuk menganalisis potensi arus kas, risiko, serta tingkat pengembalian dari suatu proyek secara sistematis. Beberapa metode yang umum digunakan antara lain *Net Present Value* (NPV), *Internal Rate of Return* (IRR), *Payback Period*, dan *Profitability Index* (PI). Setiap metode memiliki karakteristik, keunggulan, dan keterbatasan masing-masing yang perlu dipahami agar keputusan investasi lebih tepat dan efisien. Dengan memahami konsep dan penerapan metode-metode ini, organisasi dapat memaksimalkan nilai investasi sekaligus meminimalkan risiko kerugian.

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

*Net Present Value* (NPV) adalah metode evaluasi investasi yang mengukur selisih antara nilai sekarang dari arus kas masuk (*cash inflow*) yang diharapkan dari proyek investasi dengan nilai sekarang dari arus



kas keluar (*cash outflow*) yang dikeluarkan untuk investasi tersebut. NPV mempertimbangkan faktor waktu (*time value of money*), sehingga proyek yang menghasilkan NPV positif dianggap layak karena diharapkan memberikan keuntungan lebih besar dari biaya modal.

Rumus NPV:

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

Keterangan:

- $C_t$  = arus kas pada periode  $t$  (positif untuk inflow, negatif untuk outflow)
- $r$  = tingkat diskonto atau cost of capital
- $n$  = jumlah periode proyek
- $NPV > 0 \rightarrow$  proyek layak, menghasilkan nilai tambah
- $NPV < 0 \rightarrow$  proyek tidak layak, merugikan

## 2. Internal Rate of Return (IRR)

*Internal Rate of Return* (IRR) adalah tingkat diskonto yang membuat NPV sebuah proyek sama dengan nol. Dengan kata lain, IRR menunjukkan tingkat pengembalian investasi proyek yang diharapkan. IRR digunakan untuk membandingkan profitabilitas antar proyek; proyek dengan IRR lebih tinggi dari *cost of capital* dianggap menguntungkan.

Rumus IRR:

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

- $IRR > \text{cost of capital} \rightarrow$  proyek diterima
- $IRR < \text{cost of capital} \rightarrow$  proyek ditolak

## 3. Payback Period (PP)

*Payback Period* adalah metode yang menghitung waktu yang diperlukan agar arus kas masuk proyek menutupi investasi awal. Metode ini sederhana dan populer untuk menilai likuiditas dan risiko proyek jangka pendek, meskipun tidak memperhitungkan nilai waktu uang secara langsung.



Rumus dasar PP untuk arus kas tetap:

$$PP = \frac{\textit{Investasi Awal}}{\textit{Arus Kas Tahunan}}$$

#### 4. *Profitability Index* (PI)

*Profitability Index* (PI) adalah rasio antara nilai sekarang dari arus kas masuk masa depan dengan investasi awal. PI mengukur efisiensi penggunaan modal dan sering digunakan ketika modal terbatas sehingga investor dapat memprioritaskan proyek yang memberikan nilai lebih tinggi per unit investasi.

Rumus PI:

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+r)^t}}{\textit{Investasi Awal}}$$

- $PI > 1 \rightarrow$  proyek layak, menghasilkan nilai tambah
- $PI < 1 \rightarrow$  proyek tidak layak
- $PI = 1 \rightarrow$  proyek impas,  $NPV = 0$

### C. Analisis Risiko dan Ketidakpastian dalam Investasi

Analisis Risiko dan Ketidakpastian dalam Investasi merupakan proses untuk menilai kemungkinan keuntungan atau kerugian yang mungkin dialami oleh investor akibat variabilitas hasil investasi. Risiko dan ketidakpastian seringkali terkait, tetapi berbeda: risiko dapat diukur secara kuantitatif menggunakan data historis, sedangkan ketidakpastian bersifat lebih subjektif dan sulit diukur karena informasi yang tersedia terbatas atau tidak pasti. Tujuan utama analisis ini adalah untuk membantu investor membuat keputusan yang lebih informasional dan mengoptimalkan hasil investasi sesuai profil risiko yang dimiliki.

#### 1. Analisis Risiko dalam Investasi

Analisis Risiko dalam Investasi adalah proses sistematis untuk mengidentifikasi, mengukur, dan mengelola risiko yang terkait dengan keputusan investasi. Tujuan utama dari analisis ini adalah untuk meminimalkan potensi kerugian sekaligus memaksimalkan peluang keuntungan, sesuai dengan profil risiko investor. Risiko dalam investasi dapat berasal dari berbagai sumber, baik internal maupun eksternal,



sehingga pemahaman menyeluruh tentang jenis risiko dan cara mengelolanya menjadi sangat penting.

a. Jenis-Jenis Risiko Investasi

Risiko investasi muncul dari berbagai faktor yang memengaruhi potensi keuntungan atau kerugian seorang investor, dan salah satu jenis yang paling umum adalah risiko pasar, yang berkaitan dengan fluktuasi harga saham, obligasi, atau aset lain akibat perubahan kondisi ekonomi, politik, maupun sentimen pasar, sehingga investor harus menyadari bahwa nilai aset dapat berubah secara signifikan dalam waktu singkat, terutama saat terjadi gejolak global atau ketidakpastian ekonomi. Risiko kredit juga menjadi perhatian penting, karena kegagalan pihak lawan untuk memenuhi kewajiban finansial dapat menyebabkan kerugian langsung bagi investor, terutama dalam investasi obligasi atau instrumen utang lainnya, sehingga analisis kemampuan pihak terkait untuk membayar menjadi kunci dalam pengambilan keputusan. Selain itu, risiko likuiditas mencerminkan kemampuan investor untuk membeli atau menjual aset dengan cepat tanpa mengalami kerugian besar, yang sering terjadi pada aset jarang diperdagangkan atau pasar yang tidak likuid. Risiko operasional yang muncul dari kesalahan internal, gangguan teknologi, atau manajemen yang kurang efektif juga dapat memengaruhi hasil investasi secara signifikan, sehingga perusahaan maupun investor perlu menerapkan kontrol dan prosedur yang ketat. Semua jenis risiko ini menuntut investor untuk memahami karakteristik masing-masing aset dan menyesuaikan strategi investasinya agar risiko dapat dikelola dengan optimal (Bodie et al., 2019).

Risiko hukum dan regulasi memiliki dampak yang tidak kalah penting karena perubahan aturan pemerintah atau regulasi industri tertentu dapat mengubah nilai dan prospek investasi, misalnya pembatasan sektor tertentu atau perubahan pajak yang signifikan, sehingga pemantauan terhadap kebijakan publik menjadi bagian dari manajemen risiko yang efektif. Risiko sistemik juga perlu diperhatikan, yaitu risiko yang memengaruhi seluruh pasar atau sektor secara keseluruhan, seperti krisis finansial global atau resesi ekonomi, yang dapat menurunkan nilai portofolio investor secara serentak. Faktor eksternal lain



yang menimbulkan risiko termasuk risiko geopolitik, bencana alam, atau perubahan teknologi yang tiba-tiba, karena peristiwa ini dapat menimbulkan volatilitas ekstrem yang sulit diprediksi. Strategi mitigasi risiko harus diterapkan secara holistik, termasuk diversifikasi portofolio, penggunaan instrumen lindung nilai, serta evaluasi risiko secara berkala agar investor dapat menghadapi situasi pasar yang berubah dengan lebih adaptif. Pemahaman menyeluruh terhadap berbagai jenis risiko investasi ini menjadi dasar penting bagi pengambilan keputusan yang rasional dan berkelanjutan dalam mencapai tujuan keuangan.

b. Metode Pengukuran Risiko

Metode pengukuran risiko dalam investasi merupakan alat penting yang memungkinkan investor untuk menilai potensi volatilitas dan kemungkinan kerugian yang dapat terjadi, dengan tujuan agar keputusan investasi dapat diambil secara lebih rasional dan terinformasi; salah satu metode yang paling umum digunakan adalah deviasi standar, yang mengukur sejauh mana return suatu aset berfluktuasi dari nilai rata-ratanya, sehingga semakin tinggi deviasi standar, semakin tinggi risiko yang dihadapi investor, dan metode ini sering diaplikasikan dalam analisis portofolio untuk menilai risiko keseluruhan. Selain itu, beta digunakan untuk mengukur sensitivitas return suatu aset terhadap pergerakan pasar secara keseluruhan, dimana nilai beta lebih dari satu menunjukkan bahwa aset lebih volatil dibanding pasar, sedangkan beta kurang dari satu menunjukkan volatilitas yang lebih rendah, sehingga metode ini membantu investor memahami risiko sistematis yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. *Value at Risk* (VaR) menjadi metode lain yang populer, karena memungkinkan investor memperkirakan kerugian maksimum yang mungkin terjadi dalam periode tertentu dengan tingkat kepercayaan tertentu, dan VaR sering digunakan oleh manajer risiko institusi untuk merancang strategi mitigasi dan menjaga stabilitas portofolio. Pendekatan ini tidak hanya terbatas pada instrumen kuantitatif, tetapi juga dapat dikombinasikan dengan analisis kualitatif yang mempertimbangkan kondisi ekonomi, politik, atau peristiwa eksternal yang mempengaruhi pasar, sehingga pengukuran risiko menjadi lebih komprehensif dan adaptif terhadap perubahan



lingkungan investasi. Dengan penerapan metode-metode ini secara konsisten, investor dapat mengidentifikasi, membandingkan, dan mengelola risiko secara lebih efektif, sehingga potensi kerugian dapat diminimalkan dan peluang keuntungan dapat dioptimalkan (Fabozzi et al., 2020).

Pengukuran risiko juga melibatkan simulasi Monte Carlo, yang memanfaatkan model probabilistik untuk mensimulasikan ribuan kemungkinan hasil investasi berdasarkan distribusi return historis dan asumsi tertentu, sehingga investor dapat memperkirakan berbagai skenario dan menilai ketahanan portofolio terhadap ketidakpastian pasar. Stress testing menjadi alat pelengkap, di mana portofolio diuji terhadap kondisi ekstrem, seperti krisis finansial atau gejolak ekonomi, untuk mengetahui potensi kerugian yang dapat terjadi dalam situasi yang jarang terjadi tetapi berdampak besar. Investor juga sering menggunakan analisis skenario untuk mengevaluasi dampak dari perubahan variabel ekonomi, regulasi, atau politik terhadap kinerja investasi, yang membantu menyiapkan strategi kontinjensi apabila hasil aktual berbeda dari ekspektasi. Pemahaman terhadap metode pengukuran risiko ini tidak hanya relevan bagi investor individu, tetapi juga sangat penting bagi institusi keuangan untuk menjaga kestabilan sistem dan mengurangi potensi kerugian yang signifikan. Secara keseluruhan, kombinasi berbagai metode ini memungkinkan pengelolaan risiko yang lebih adaptif, terukur, dan terencana, sehingga keputusan investasi dapat lebih optimal dan aman.

c. Strategi Pengelolaan Risiko

Strategi pengelolaan risiko dalam investasi merupakan langkah sistematis yang dilakukan untuk mengidentifikasi, mengevaluasi, dan meminimalkan potensi kerugian sekaligus memaksimalkan peluang keuntungan, di mana salah satu pendekatan utama adalah diversifikasi portofolio, yaitu menyebarkan investasi pada berbagai aset, sektor, atau wilayah geografis untuk mengurangi risiko spesifik yang hanya memengaruhi sebagian kecil portofolio, sehingga fluktuasi pada satu aset tidak akan berdampak signifikan terhadap keseluruhan kinerja investasi, dan strategi ini menjadi fundamental bagi investor yang ingin menyeimbangkan risiko dan imbal hasil.



Selain diversifikasi, strategi *hedging* sering diterapkan melalui penggunaan instrumen derivatif seperti opsi, futures, atau kontrak swap yang memungkinkan investor melindungi nilai portofolio dari fluktuasi harga yang merugikan, sehingga potensi kerugian dapat diminimalkan tanpa harus melepaskan kepemilikan aset yang menghasilkan keuntungan, dan pendekatan ini menjadi sangat relevan terutama bagi investor institusi atau profesional yang mengelola portofolio besar. Strategi alokasi aset juga menjadi kunci dalam pengelolaan risiko, di mana investor menentukan proporsi optimal antara aset berisiko dan aset yang lebih aman, seperti obligasi atau kas, berdasarkan profil risiko, tujuan investasi, dan horizon waktu, sehingga strategi ini memastikan portofolio tetap sesuai dengan toleransi risiko sambil tetap mengejar pertumbuhan modal. Selain itu, pemantauan dan evaluasi berkala menjadi bagian penting dari pengelolaan risiko, karena kondisi pasar, ekonomi, dan politik selalu berubah sehingga strategi yang diterapkan harus disesuaikan secara dinamis agar portofolio tetap optimal dan aman. Dengan menerapkan strategi-strategi ini secara konsisten dan disiplin, investor dapat menghadapi volatilitas pasar secara lebih adaptif dan meningkatkan peluang keberhasilan investasi jangka panjang (Jorion, 2018).

Strategi pengelolaan risiko juga dapat mencakup penggunaan simulasi dan analisis skenario, di mana investor mengevaluasi berbagai kemungkinan pergerakan pasar dan dampaknya terhadap portofolio, sehingga dapat menyiapkan rencana kontinjensi untuk menghadapi peristiwa tak terduga, termasuk krisis finansial atau perubahan regulasi yang mendadak. Pendekatan ini membantu investor memahami potensi kerugian ekstrem dan menyesuaikan alokasi aset serta strategi lindung nilai dengan lebih tepat. Selain itu, strategi penggunaan stop-loss dapat diterapkan untuk membatasi kerugian pada level tertentu, sehingga investor secara otomatis keluar dari posisi yang merugi dan mencegah kerugian lebih lanjut. Kombinasi antara diversifikasi, *hedging*, alokasi aset, dan alat proteksi lainnya memberikan kerangka kerja yang kuat dalam mengelola risiko secara proaktif. Secara keseluruhan, strategi pengelolaan risiko yang tepat tidak hanya melindungi



nilai portofolio tetapi juga memberikan fleksibilitas bagi investor untuk memanfaatkan peluang pasar yang muncul secara efektif.

## **2. Ketidakpastian dalam Investasi**

Ketidakpastian dalam investasi adalah kondisi di mana hasil atau return dari investasi tidak dapat diprediksi secara pasti karena informasi yang tersedia terbatas, kondisi pasar yang berubah-ubah, atau faktor eksternal yang sulit diperkirakan. Ketidakpastian berbeda dengan risiko; risiko bisa diukur secara statistik, sedangkan ketidakpastian sering bersifat subjektif dan sulit diukur secara kuantitatif. Memahami ketidakpastian penting bagi investor untuk membuat keputusan yang lebih adaptif dan fleksibel dalam menghadapi kemungkinan perubahan pasar.

### **a. Sumber Ketidakpastian**

Sumber ketidakpastian dalam investasi muncul dari berbagai faktor yang memengaruhi hasil yang tidak dapat diprediksi secara pasti, termasuk kondisi ekonomi makro yang berfluktuasi seperti inflasi, resesi, dan perubahan suku bunga, yang dapat memengaruhi daya beli, return investasi, serta ekspektasi pasar secara keseluruhan, sehingga investor sering menghadapi kesulitan dalam merencanakan strategi jangka panjang dan harus menyesuaikan alokasi asetnya secara adaptif. Selain itu, perubahan regulasi dan kebijakan pemerintah menjadi sumber ketidakpastian yang signifikan, karena revisi peraturan perpajakan, pembatasan sektor tertentu, atau perubahan lisensi dan izin usaha dapat memengaruhi prospek dan nilai investasi, sehingga pemantauan kebijakan publik menjadi bagian integral dari manajemen portofolio. Peristiwa tak terduga seperti bencana alam, krisis geopolitik, atau pandemi juga menimbulkan ketidakpastian tinggi karena dampaknya sering besar dan sulit diperkirakan, sehingga strategi mitigasi harus mencakup skenario ekstrem dan cadangan likuiditas. Faktor teknologi menjadi sumber ketidakpastian lain yang semakin relevan, di mana inovasi atau disrupsi teknologi dapat mengubah model bisnis atau menurunkan nilai aset tertentu secara cepat. Oleh karena itu, investor perlu menggabungkan analisis kuantitatif dan kualitatif untuk menilai potensi dampak dari berbagai sumber



ketidakpastian ini dan menyesuaikan strategi investasi secara fleksibel (Brealey et al., 2019).

Ketidakpastian juga dapat berasal dari kondisi internal perusahaan atau aset yang menjadi objek investasi, seperti perubahan manajemen, kesalahan operasional, atau strategi bisnis yang tidak konsisten, yang dapat memengaruhi kinerja dan profitabilitas secara tiba-tiba, sehingga analisis mendalam terhadap fundamental perusahaan menjadi sangat penting sebelum mengambil keputusan investasi. Perubahan permintaan dan preferensi konsumen juga dapat menimbulkan ketidakpastian, terutama bagi perusahaan yang bergantung pada tren pasar yang cepat berubah, sehingga perencanaan jangka panjang harus memperhitungkan risiko pergeseran preferensi tersebut. Ketidakpastian juga dapat timbul dari volatilitas pasar yang tinggi, di mana harga aset bergerak secara cepat dan fluktuatif, membuat prediksi return lebih sulit dilakukan dan meningkatkan risiko keputusan yang salah. Investor yang mampu mengidentifikasi sumber ketidakpastian internal ini dapat menyiapkan strategi mitigasi seperti diversifikasi, analisis fundamental, dan pemantauan berkala terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian, pemahaman terhadap ketidakpastian internal membantu investor menghadapi dinamika pasar secara lebih proaktif dan mengurangi dampak negatif terhadap portofolio.

b. Pengaruh Ketidakpastian pada Investor

Ketidakpastian dalam investasi dapat memengaruhi perilaku investor secara signifikan, karena fluktuasi pasar yang sulit diprediksi dan peristiwa tak terduga sering membuat investor menjadi lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan, sehingga banyak yang memilih strategi konservatif dengan mengurangi eksposur pada aset berisiko tinggi, menunda investasi baru, atau meningkatkan proporsi kas dan aset likuid dalam portofolio, sementara investor yang memiliki toleransi risiko tinggi mungkin tetap mengejar peluang untuk mendapatkan imbal hasil lebih besar meskipun dengan volatilitas yang tinggi. Ketidakpastian juga memicu peningkatan perhatian terhadap analisis fundamental dan evaluasi risiko, karena investor ingin memastikan bahwa setiap keputusan investasi didasarkan pada



data dan informasi yang akurat, sehingga kemungkinan kerugian akibat peristiwa eksternal atau perubahan ekonomi dapat diminimalkan. Selain itu, ketidakpastian dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap return yang diharapkan, karena potensi fluktuasi nilai aset menimbulkan kesulitan dalam memproyeksikan hasil secara realistis, sehingga investor cenderung menyesuaikan target imbal hasil untuk mencerminkan risiko yang lebih tinggi. Faktor psikologis juga berperan, karena ketidakpastian sering menimbulkan stres dan kecemasan, yang dapat menyebabkan keputusan investasi emosional atau reaktif daripada strategis dan rasional. Oleh karena itu, pengaruh ketidakpastian tidak hanya bersifat finansial, tetapi juga memengaruhi sikap dan perilaku investor secara keseluruhan, yang pada akhirnya berdampak pada alokasi aset dan strategi investasi jangka panjang (Markowitz, 2019).

Ketidakpastian yang tinggi dapat meningkatkan permintaan investor akan instrumen lindung nilai atau aset safe haven, seperti emas, obligasi pemerintah, atau dana pasar uang, karena investor mencari perlindungan terhadap volatilitas dan potensi kerugian, sehingga portofolio menjadi lebih defensif selama periode pasar yang tidak stabil. Selain itu, ketidakpastian dapat menunda pengambilan keputusan investasi, karena investor lebih cenderung menunggu informasi tambahan atau kejernihan pasar sebelum melakukan komitmen modal, yang dapat memengaruhi likuiditas pasar secara keseluruhan. Ketidakpastian juga mendorong investor untuk memperhatikan diversifikasi portofolio sebagai strategi mitigasi, karena penyebaran investasi di berbagai aset dapat mengurangi dampak negatif dari peristiwa yang tidak terduga. Investor profesional biasanya memanfaatkan alat analisis risiko dan pemodelan skenario untuk memperkirakan kemungkinan hasil, sehingga keputusan investasi dapat tetap rasional meskipun menghadapi ketidakpastian. Dengan demikian, ketidakpastian menjadi faktor penting yang membentuk strategi investasi, perilaku pasar, dan alokasi aset, baik bagi investor individu maupun institusi.

c. Metode Analisis Ketidakpastian

Metode analisis ketidakpastian dalam investasi digunakan untuk menilai sejauh mana hasil atau return suatu aset sulit



diprediksi karena faktor eksternal maupun internal yang tidak pasti, di mana salah satu pendekatan utama adalah analisis skenario, yaitu pembuatan beberapa skenario alternatif seperti optimis, realistis, dan pesimis, sehingga investor dapat mengevaluasi potensi dampak dari berbagai kondisi pasar terhadap portofolio, serta menyiapkan strategi mitigasi yang tepat untuk menghadapi peristiwa yang tidak terduga. Selain itu, simulasi Monte Carlo menjadi metode populer, karena menggunakan model probabilistik untuk menghasilkan ribuan kemungkinan hasil investasi berdasarkan distribusi return historis dan asumsi tertentu, sehingga investor dapat memperkirakan probabilitas kerugian atau keuntungan yang mungkin terjadi dalam jangka waktu tertentu. Pendekatan stress testing juga digunakan untuk menguji portofolio terhadap kondisi ekstrem yang jarang terjadi, seperti krisis ekonomi global atau gejolak pasar mendadak, sehingga investor dapat mengetahui titik kritis dan menyiapkan strategi kontinjensi agar kerugian dapat diminimalkan. Metode-metode ini membantu investor dalam menghadapi ketidakpastian dengan lebih sistematis, karena tidak hanya mengandalkan intuisi, tetapi juga analisis kuantitatif yang terukur dan dapat diuji. Oleh karena itu, penerapan metode analisis ketidakpastian memungkinkan investor untuk membuat keputusan yang lebih rasional dan adaptif terhadap perubahan kondisi pasar (Hull, 2020).

Metode analisis ketidakpastian dapat dikombinasikan dengan analisis sensitivitas, yang menilai bagaimana perubahan satu atau beberapa variabel utama dapat memengaruhi hasil investasi, sehingga investor dapat mengetahui faktor mana yang paling berpengaruh terhadap risiko dan hasil portofolio. Metode ini sangat penting terutama ketika informasi terbatas atau asumsi pasar tidak stabil, karena memungkinkan pengambilan keputusan yang lebih terinformasi meskipun menghadapi kondisi yang tidak pasti. Analisis probabilistik juga membantu dalam memperkirakan distribusi kemungkinan hasil investasi, sehingga investor dapat membuat prediksi yang lebih realistis dan menyiapkan strategi diversifikasi yang tepat. Kombinasi antara analisis kuantitatif dan skenario kualitatif memberikan pandangan yang lebih menyeluruh, karena tidak semua faktor



ketidakpastian dapat diukur dengan angka atau statistik. Dengan demikian, metode analisis ketidakpastian memungkinkan investor untuk meminimalkan dampak negatif dari kondisi pasar yang fluktuatif dan memaksimalkan peluang keuntungan.

d. Strategi Mengelola Ketidakpastian

Strategi mengelola ketidakpastian dalam investasi menjadi aspek penting bagi investor karena kondisi pasar yang fluktuatif dan faktor eksternal yang sulit diprediksi dapat memengaruhi hasil portofolio secara signifikan, sehingga salah satu pendekatan yang umum digunakan adalah diversifikasi portofolio, yaitu penyebaran investasi di berbagai aset, sektor, dan wilayah geografis untuk mengurangi dampak negatif dari peristiwa tak terduga, sehingga investor tidak terlalu bergantung pada satu jenis aset saja dan tetap dapat menjaga stabilitas portofolio di tengah ketidakpastian pasar. Selain itu, strategi alokasi aset yang dinamis diterapkan dengan menyesuaikan proporsi aset berisiko dan aset aman secara periodik berdasarkan kondisi pasar dan perubahan ekonomi, sehingga portofolio tetap seimbang antara potensi imbal hasil dan eksposur risiko, dan investor dapat lebih siap menghadapi perubahan yang tiba-tiba. Strategi *hedging* juga banyak digunakan, termasuk melalui instrumen derivatif seperti opsi, futures, atau swap, untuk melindungi nilai portofolio dari fluktuasi harga yang merugikan, sehingga potensi kerugian dapat diminimalkan tanpa harus melepaskan kepemilikan aset yang menjanjikan keuntungan. Penggunaan analisis skenario dan simulasi probabilistik memungkinkan investor mengevaluasi dampak berbagai kemungkinan peristiwa eksternal terhadap portofolio, sehingga strategi mitigasi dapat disiapkan secara proaktif dan risiko ketidakpastian dapat dikendalikan lebih efektif. Oleh karena itu, strategi mengelola ketidakpastian harus bersifat fleksibel dan adaptif agar investor dapat menghadapi volatilitas pasar dengan lebih percaya diri dan tetap mengejar tujuan keuangan jangka panjang (Doff, 2019).

Strategi pemantauan dan evaluasi berkelanjutan menjadi elemen kunci, karena ketidakpastian selalu berubah seiring dengan kondisi ekonomi, politik, dan sosial, sehingga keputusan investasi harus disesuaikan secara dinamis agar tetap relevan dan efektif. Strategi ini juga mencakup penggunaan stop-loss atau



batasan kerugian otomatis untuk membatasi eksposur pada aset yang mulai menunjukkan penurunan signifikan, sehingga potensi dampak negatif terhadap portofolio dapat dikendalikan dengan cepat. Pendekatan pengembangan kapasitas informasi dan analisis pasar juga penting, karena semakin lengkap dan akurat data yang dimiliki investor, semakin baik kemampuan dalam merespons ketidakpastian, memprediksi skenario ekstrem, dan mengidentifikasi peluang yang muncul. Strategi adaptif ini menekankan pentingnya kombinasi analisis kuantitatif dan kualitatif, sehingga keputusan investasi tidak hanya berbasis angka, tetapi juga mempertimbangkan konteks ekonomi dan faktor eksternal lainnya. Dengan demikian, penerapan strategi yang disiplin, proaktif, dan fleksibel menjadi fondasi penting untuk mengelola ketidakpastian secara efektif dan menjaga kestabilan portofolio.

## **D. Diversifikasi dan Teori Portofolio Modern**

Pada analisis investasi dan penilaian aset, diversifikasi dan teori portofolio modern merupakan konsep fundamental yang digunakan untuk mengelola risiko dan memaksimalkan return portofolio secara sistematis, karena kedua pendekatan ini memungkinkan investor untuk menilai interaksi antar aset, meminimalkan eksposur terhadap risiko spesifik, dan menentukan alokasi modal yang optimal berdasarkan profil risiko dan tujuan investasi.

### **1. Diversifikasi**

Diversifikasi merupakan strategi investasi yang bertujuan untuk menyebarkan modal ke berbagai aset, instrumen, sektor, atau wilayah geografis agar risiko keseluruhan portofolio dapat dikurangi. Prinsip utama diversifikasi adalah mengurangi risiko spesifik (*unsystematic risk*), yaitu risiko yang hanya memengaruhi satu perusahaan atau sektor tertentu, sehingga kerugian dari satu aset tidak akan terlalu berdampak pada kinerja keseluruhan portofolio. Dengan diversifikasi yang tepat, investor dapat meningkatkan stabilitas return, menjaga portofolio dari fluktuasi harga yang ekstrem, dan tetap mengejar peluang keuntungan dari berbagai sumber. Namun, diversifikasi tidak mampu menghilangkan risiko sistemik (*systematic risk*) yang memengaruhi seluruh pasar,



seperti perubahan suku bunga, inflasi, atau krisis ekonomi global. Agar diversifikasi dapat berjalan efektif, ada beberapa strategi utama yang harus diperhatikan oleh investor:

a. Memilih Aset dengan Korelasi Rendah atau Negatif

Memilih aset dengan korelasi rendah atau negatif menjadi strategi utama yang harus diperhatikan oleh investor agar diversifikasi dapat berjalan efektif, karena kombinasi aset yang tidak bergerak searah memungkinkan portofolio untuk menahan fluktuasi pasar dan mengurangi risiko total tanpa mengorbankan potensi return, sehingga investor dapat mencapai keseimbangan antara stabilitas portofolio dan pertumbuhan modal. Strategi ini menekankan pentingnya analisis statistik seperti kovarians dan koefisien korelasi untuk mengidentifikasi hubungan antar aset, sehingga investor dapat memilih kombinasi yang memberikan perlindungan terhadap volatilitas dan kondisi pasar yang tidak menentu. Penerapan strategi ini membantu memaksimalkan manfaat diversifikasi dengan cara menempatkan modal pada aset yang saling melengkapi, sehingga kerugian pada satu aset sebagian dapat ditutupi oleh performa aset lainnya (Bodie, Kane, & Marcus, 2019).

Memilih aset dengan korelasi rendah atau negatif memungkinkan investor untuk membangun portofolio yang lebih tangguh terhadap peristiwa eksternal, seperti krisis ekonomi, perubahan suku bunga, atau gejolak pasar global, karena pergerakan harga yang berbeda antar aset menciptakan efek penyeimbang yang mengurangi dampak risiko sistemik. Strategi ini juga menuntut investor untuk terus memantau korelasi aset secara berkala, karena hubungan antar aset dapat berubah seiring waktu akibat dinamika ekonomi dan perubahan fundamental perusahaan. Dengan pendekatan ini, investor tidak hanya mengandalkan intuisi, tetapi memanfaatkan data empiris dan analisis kuantitatif untuk membuat keputusan investasi yang lebih rasional dan adaptif.

b. Menyebar Investasi ke Berbagai Jenis Instrumen

Menyebar investasi ke berbagai jenis instrumen, misalnya menggabungkan saham, obligasi, reksa dana, aset likuid, dan bahkan instrumen alternatif, membantu portofolio menjadi lebih seimbang karena masing-masing jenis instrumen memiliki



karakteristik risiko dan return yang berbeda, sehingga ketika satu instrumen mengalami penurunan nilai akibat kondisi pasar tertentu, instrumen lain dengan profil berbeda dapat membantu menahan kerugian keseluruhan dan menjaga stabilitas portofolio. Strategi ini menekankan pentingnya pemahaman karakteristik instrumen termasuk likuiditas, volatilitas, dan korelasi dengan instrumen lain agar kombinasi aset yang dibangun sesuai dengan tujuan investasi dan toleransi risiko investor. Temuan empiris menunjukkan bahwa portofolio yang terdiri dari berbagai kelas aset mampu menurunkan tingkat risiko total dan meningkatkan stabilitas return dibandingkan portofolio yang hanya terdiri dari satu jenis aset seperti hanya saham, sehingga diversifikasi instrumen terbukti efisien dalam manajemen risiko investasi (Andreansyah et al., 2025).

Dengan menyebar investasi ke berbagai instrumen, investor juga memperoleh kesempatan untuk memanfaatkan peluang imbal hasil dari berbagai sumber, misalnya obligasi yang cenderung lebih stabil di masa volatilitas sementara saham atau aset berisiko lebih tinggi menawarkan potensi return jangka panjang, sehingga portofolio dapat menyeimbangkan antara keamanan dan pertumbuhan modal. Strategi penyebaran instrumen seperti ini memungkinkan untuk melakukan alokasi aset lintas kelas yang lebih fleksibel dan responsif terhadap perubahan kondisi ekonomi, suku bunga, atau siklus bisnis, sehingga portofolio tetap adaptif terhadap risiko pasar. Selain itu, pendekatan semacam ini juga memudahkan investor dalam mencapai target jangka panjang sekaligus menjaga likuiditas dan menghindari overexposure pada satu jenis instrumen, hal yang sangat relevan dalam menghadapi ketidakpastian pasar dan tujuan investasi yang beragam.

c. Mengalokasikan Aset Lintas Sektor dan Wilayah

Mengalokasikan aset ke berbagai sektor industri dan wilayah geografis membantu investor supaya tidak terlalu bergantung pada kondisi satu sektor atau satu ekonomi tertentu, karena dengan menyebar aset ke sejumlah sektor dan negara, portofolio menjadi lebih tangguh terhadap risiko lokal seperti perlambatan ekonomi, perubahan regulasi, atau krisis sektor tertentu, sehingga potensi kerugian dapat diimbangi oleh performa sektor atau



wilayah lain. Strategi ini memperhatikan bahwa siklus ekonomi dan tren industri berbeda dari satu wilayah ke wilayah lain, sehingga diversifikasi geografis dan sektoral memungkinkan portofolio untuk menangkap peluang di pasar yang sedang tumbuh sambil mengurangi dampak negatif dari area yang sedang tertekan (Viceira & Wang, 2018).

Pendekatan menyebar aset lintas sektor dan wilayah juga memperluas kesempatan investor untuk mendapatkan imbal hasil dari dinamika ekonomi global dan domestik secara bersamaan, misalnya ketika sektor teknologi di satu negara melambat, sektor komoditas di negara lain bisa tumbuh, sehingga portofolio tidak hanya bergantung pada satu jenis aset atau satu pasar saja. Kombinasi berbagai sektor dan lokasi ini membuat portofolio lebih fleksibel dan adaptif terhadap perubahan kondisi ekonomi, politik, atau sosial di berbagai wilayah, yang sangat penting mengingat ketidakpastian global dan lokal sering terjadi (Soewarni & Gai, 2024). Oleh karena itu, alokasi aset lintas sektor dan wilayah menjadi strategi krusial bagi investor yang ingin membangun portofolio beragam, seimbang, dan siap menghadapi berbagai skenario pasar.

d. Melakukan Pemantauan dan Penyesuaian Portofolio Secara Berkala

Melakukan pemantauan dan penyesuaian portofolio secara berkala membantu investor memastikan bahwa alokasi aset tetap selaras dengan tujuan investasi dan toleransi risikonya, karena nilai setiap aset dapat berubah seiring waktu sehingga bobot awal dapat bergeser akibat pergerakan pasar, dan tanpa penyesuaian, portofolio bisa menjadi terlalu berat di satu kelas aset yang meningkatkan risiko secara tidak sengaja. Dengan meninjau portofolio secara rutin dan melakukan rebalancing jika perlu, yaitu menjual sebagian aset yang sudah tumbuh terlalu besar dan membeli aset lain untuk mengembalikan proporsi alokasi, investor dapat menjaga diversifikasi tetap efektif serta menghindari overeksposur terhadap aset berisiko tinggi, sehingga manajemen risiko tetap terjaga. Strategi ini membantu portofolio tetap konsisten dengan profil risiko dan tujuan jangka panjang investor, meminimalkan dampak fluktuasi pasar, serta



membantu menangkap peluang investasi baru sesuai perubahan kondisi pasar (Oceanside Advisors, 2024).

Secara praktis, pemantauan berkala memungkinkan investor menyesuaikan strategi seiring perubahan dalam kehidupan seperti perubahan tujuan keuangan, toleransi risiko, atau jangka waktu investasi, dan membantu menyesuaikan portofolio agar tetap relevan; hal ini juga membantu menjaga disiplin investasi dan mengurangi keputusan emosional pada saat pasar bergejolak. Dengan demikian, pemantauan dan penyesuaian portofolio secara berkala berfungsi sebagai fondasi penting untuk mempertahankan efektivitas diversifikasi dan mencapai hasil investasi yang optimal serta stabil dalam jangka panjang.

## **2. Teori Portofolio Modern**

Teori Portofolio Modern (*Modern Portfolio Theory*/MPT) dikembangkan oleh Harry Markowitz pada awal 1950-an sebagai kerangka ilmiah untuk mengelola portofolio investasi dengan memaksimalkan return yang diharapkan sambil meminimalkan risiko. Konsep dasar MPT menyatakan bahwa investor rasional tidak hanya menilai return dari satu aset secara individual, tetapi juga memperhatikan interaksi antar aset dalam portofolio melalui korelasi dan volatilitas gabungan. Teori ini menekankan pentingnya diversifikasi untuk mengurangi risiko spesifik tanpa mengorbankan potensi return, sehingga portofolio dapat menjadi lebih efisien dibandingkan jika investor hanya menempatkan modal pada satu jenis aset. Prinsip utama MPT adalah menciptakan portofolio optimal yang seimbang antara risiko dan return sesuai dengan preferensi risiko investor, sehingga keputusan investasi bersifat rasional dan berbasis data. Untuk memahami dan menerapkan MPT secara efektif, ada beberapa konsep dan strategi kunci yang harus diperhatikan:

### **a. Diversifikasi Optimal**

Diversifikasi optimal merupakan strategi kunci yang harus diperhatikan oleh investor untuk memahami dan menerapkan Modern Portfolio Theory secara efektif, karena prinsip ini menekankan pemilihan kombinasi aset yang memberikan return maksimum untuk tingkat risiko tertentu sambil meminimalkan volatilitas portofolio secara keseluruhan, sehingga investor dapat membangun portofolio yang efisien dan seimbang. Strategi ini



melibatkan pemahaman mendalam terhadap korelasi antar aset, risiko spesifik masing-masing instrumen, dan profil risiko investor, sehingga alokasi aset dapat dirancang sedemikian rupa untuk mengurangi dampak negatif dari fluktuasi pasar tanpa mengorbankan potensi keuntungan. Dengan demikian, diversifikasi optimal tidak hanya meningkatkan stabilitas portofolio, tetapi juga memaksimalkan efektivitas investasi dengan pendekatan kuantitatif yang sistematis dan berbasis data (Elton, Gruber, Brown, & Goetzmann, 2019).

Pada praktiknya, diversifikasi optimal mendorong investor untuk menyebar modal ke berbagai kelas aset, sektor, dan wilayah geografis, sehingga portofolio dapat lebih tangguh menghadapi ketidakpastian pasar dan perubahan ekonomi global. Proses ini juga menuntut pemantauan berkala dan penyesuaian alokasi aset, karena korelasi dan risiko aset dapat berubah seiring waktu, dan portofolio yang awalnya optimal dapat kehilangan efektivitasnya jika tidak disesuaikan. Oleh karena itu, diversifikasi optimal menjadi landasan bagi pengambilan keputusan investasi yang rasional, memungkinkan investor untuk mengelola risiko secara proaktif sambil tetap mengejar tujuan return jangka panjang.

b. Portofolio Efisien (*Efficient Portfolio*)

Portofolio efisien adalah portofolio yang dirancang sedemikian rupa sehingga memberikan imbal hasil (*return*) yang paling tinggi untuk tingkat risiko tertentu, atau sebaliknya meminimalkan risiko untuk tingkat return yang diinginkan, sehingga investor dapat memperoleh pengembalian optimal tanpa menanggung risiko lebih dari yang perlu. Konsep ini menuntut analisis mendalam terhadap kombinasi aset, memperhatikan variansi, kovarians, dan korelasi antar aset, sehingga aset-aset dalam portofolio saling melengkapi, mengurangi risiko keseluruhan sambil tetap menjaga potensi return. Oleh karena itu, portofolio efisien menjadi strategi kunci karena dengan menentukan proporsi aset secara tepat berdasarkan karakteristik tiap aset dan interaksi antar aset, investor dapat mengelola trade off risiko dan return secara sistematis dan rasional (Gubu & Rashif Hilmi, 2024).



Pada penerapan praktisnya, membentuk portofolio efisien memungkinkan investor menyusun portofolio yang tahan terhadap fluktuasi pasar dan perubahan kondisi ekonomi, karena diversifikasi aset dan alokasi yang tepat akan mengurangi dampak negatif jika satu atau beberapa aset berkinerja buruk. Strategi ini mendasari pemilihan aset lintas kelas, sektor, dan wilayah, serta pengaturan bobot tiap aset sesuai toleransi risiko dan tujuan investasi, sehingga portofolio menjadi seimbang dan stabil. Dengan demikian, memahami dan menerapkan konsep portofolio efisien adalah langkah penting bagi investor agar investasi dapat dikelola secara optimal, adaptif, dan sesuai dengan profil risiko serta harapan return jangka panjang.

c. Kurva Efisien (*Efficient Frontier*)

Kurva Efisien adalah representasi grafis dari portofolio optimal yang menawarkan return tertinggi pada tingkat risiko tertentu, atau sebaliknya risiko terendah untuk return yang diharapkan tertentu, sehingga portofolio portofolio yang berada di sepanjang kurva ini dianggap efisien karena tidak ada portofolio lain yang bisa memberikan return lebih tinggi dengan risiko yang sama. Kombinasi aset dalam portofolio pada titik titik di Kurva Efisien dipilih berdasarkan analisis variansi, kovarians, dan korelasi antar aset, sehingga risiko digolongkan secara kolektif bukan per aset, dan diversifikasi dapat mengeksplorasi perbedaan karakteristik aset untuk meminimalkan volatilitas tanpa mengorbankan potensi return. Oleh karena itu, bagi investor yang menerapkan MPT, Kurva Efisien menjadi panduan utama dalam merancang portofolio, membantu menentukan alokasi aset optimal sesuai toleransi risiko dan tujuan investasi, sehingga keputusan investasi lebih rasional, sistematis, dan terukur (Britannica, 2025).

Pada praktiknya, menggunakan Kurva Efisien memungkinkan investor memetakan berbagai kombinasi aset ke dalam grafik risiko return dan memilih portofolio yang sesuai dengan profil risiko, baik sebagai investor konservatif dengan risiko minimal maupun sebagai investor agresif yang mengejar return tinggi dengan risiko lebih besar. Kurva ini juga mempermudah proses evaluasi dan perbandingan portofolio, portofolio di bawah kurva digolongkan sebagai tidak efisien



karena ada portofolio lain dengan return lebih baik pada risiko yang sama, sedangkan portofolio di atas kurva biasanya tidak dapat dicapai karena melampaui batas optimal risiko return dari aset yang tersedia. Dengan memahami konsep ini, investor dapat secara konsisten mengelola portofolio agar tetap pada jalur optimal, menghindari keputusan emosional, dan menyesuaikan alokasi aset ketika kondisi pasar berubah sehingga portofolio tetap efisien sepanjang waktu.

d. *Trade-off Risiko-Return*

*Trade-off risiko-return* menggambarkan bahwa untuk mendapatkan potensi imbal hasil (*return*) yang lebih tinggi, investor harus bersedia menerima tingkat risiko yang lebih besar, sebab tidak ada investasi yang menawarkan return tinggi tanpa disertai kemungkinan fluktuasi atau kerugian pilihan antara imbal hasil dan risiko ini merupakan pertimbangan fundamental dalam membangun portofolio. Dengan memahami trade-off ini, investor dapat menyesuaikan komposisi aset berdasarkan toleransi risiko, sehingga portofolio yang dibangun mencerminkan keseimbangan antara ekspektasi return dan kenyamanan terhadap volatilitas. Dalam kerangka MPT, trade-off ini dioptimalkan melalui kombinasi aset yang teliti sehingga portofolio dapat berada pada titik optimal di mana return memadai dengan risiko terkendali (SimTrade blog, 2021).

Secara praktis, *trade-off risiko-return* mengharuskan investor mempertimbangkan horizon waktu, tujuan keuangan, dan kemampuan menahan kerugian misalnya investor dengan horizon jangka panjang mungkin menerima risiko lebih besar untuk mengejar return tinggi, sementara investor konservatif mungkin memilih kombinasi aset yang lebih aman meskipun return lebih moderat. Memahami trade-off ini juga mendorong penerapan diversifikasi dan alokasi aset yang proporsional, agar portofolio tidak terlalu rentan terhadap fluktuasi salah satu aset saja. Dengan demikian, mempertimbangkan trade-off risiko-return secara sadar menjadi strategi kunci agar investasi dapat dikelola secara rasional, sesuai profil investor, dan memberikan peluang imbal hasil optimal tanpa mengambil risiko berlebihan.



## E. Penilaian Saham dan Obligasi

Penilaian saham dan obligasi merupakan aspek fundamental dalam analisis investasi karena kedua instrumen ini membentuk sebagian besar portofolio investor dan memiliki karakteristik risiko dan return yang berbeda, sehingga memahami metode penilaian yang tepat memungkinkan investor membuat keputusan investasi yang rasional. Proses penilaian ini tidak hanya membantu menilai nilai intrinsik saham atau obligasi dibandingkan harga pasarnya, tetapi juga menjadi dasar untuk mengelola risiko, memaksimalkan potensi return, dan merancang portofolio yang seimbang sesuai tujuan dan toleransi risiko investor. Dengan pendekatan yang sistematis, investor dapat membedakan instrumen yang *undervalued* atau *overvalued*, memilih aset yang tepat, dan menyusun strategi diversifikasi yang efektif untuk menghadapi fluktuasi pasar.

### 1. Penilaian Saham

Penilaian saham adalah proses menentukan nilai intrinsik atau nilai wajar suatu saham agar investor dapat membandingkannya dengan harga pasar saat ini untuk menilai apakah saham tersebut *undervalued*, *overvalued*, atau *fairly valued*. Tujuan utama penilaian saham adalah membantu investor membuat keputusan investasi yang rasional dan mengurangi risiko membeli saham dengan harga yang tidak mencerminkan prospek fundamental perusahaan. Metode yang umum digunakan dalam penilaian saham antara lain:

#### a. *Discounted Cash Flow* (DCF)

Metode *Discounted Cash Flow* (DCF) menilai saham dengan menghitung nilai sekarang dari arus kas masa depan yang diharapkan dihasilkan perusahaan, menggunakan tingkat diskonto yang mencerminkan risiko investasi dan biaya modal, sehingga investor dapat menentukan nilai intrinsik saham secara objektif dan membandingkannya dengan harga pasar saat ini untuk menilai apakah saham *undervalued*, *overvalued*, atau *fairly valued*. Dalam praktiknya, DCF menekankan pentingnya proyeksi arus kas yang realistis dan asumsi pertumbuhan yang masuk akal, termasuk pertimbangan pendapatan, biaya operasional, investasi modal, dan perubahan modal kerja, karena setiap asumsi akan secara langsung memengaruhi nilai sekarang



yang diperoleh. Dengan demikian, metode DCF menjadi alat penting bagi investor untuk membuat keputusan beli, tahan, atau jual saham secara rasional, meminimalkan risiko kesalahan penilaian yang dapat merugikan portofolio (Penman, 2019).

Penerapan DCF menuntut analisis mendalam terhadap kondisi industri, tren ekonomi makro, dan posisi kompetitif perusahaan, karena faktor-faktor eksternal ini memengaruhi arus kas masa depan dan tingkat diskonto yang sesuai, sehingga proyeksi yang dihasilkan mencerminkan risiko aktual yang dihadapi perusahaan. Dengan menggunakan DCF, investor dapat menilai berbagai skenario pertumbuhan dan risiko, termasuk proyeksi konservatif, moderat, dan agresif, sehingga memberikan gambaran menyeluruh tentang potensi return dan volatilitas saham. Hal ini memungkinkan investor membandingkan saham dengan peluang investasi lain dalam portofolio, serta mengoptimalkan alokasi aset berdasarkan toleransi risiko dan ekspektasi return.

b. *Price to Earnings Ratio* (P/E Ratio)

Metode P/E Ratio menghitung rasio antara harga pasar per lembar saham dengan laba per lembar saham (EPS), sehingga memberikan gambaran seberapa mahal investor harus membayar untuk satu unit laba perusahaan; rasio ini memudahkan investor membandingkan valuasi antar perusahaan dalam satu industri atau terhadap rata-rata historis untuk menilai apakah saham tersebut *overvalued*, *undervalued*, atau wajar. Saat P/E relatif rendah dibanding perusahaan sejenis, saham bisa dianggap undervalued dan berpotensi memberikan upside jika fundamental membaik; sebaliknya, P/E tinggi bisa mencerminkan ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan laba, meskipun disertai risiko bahwa harapan tersebut mungkin terlalu optimis. Oleh karena itu, P/E Ratio sering digunakan sebagai alat penyaringan awal dalam analisis fundamental sebelum investor mendalami aspek lain seperti utang, arus kas, atau potensi pertumbuhan jangka panjang.

Meskipun populer, penggunaan P/E Ratio harus dilakukan dengan hati-hati karena rasio ini memiliki keterbatasan misalnya tidak memperhitungkan struktur modal, utang perusahaan, atau kualitas laba, sehingga bisa memberikan gambaran yang menyesatkan apabila EPS dipengaruhi oleh pendapatan tidak



berkelanjutan atau kebijakan akuntansi. Selain itu, P/E Ratio cenderung kurang cocok untuk perusahaan dengan laba negatif atau yang baru memulai ekspansi besar, sebab rasio menjadi tidak terdefinisi atau tidak relevan, sehingga metode lain perlu dipertimbangkan. Oleh sebab itu, P/E Ratio paling efektif ketika digunakan bersama metrik lain seperti arus kas, valuasi aset, atau analisis prospek industri agar keputusan investasi lebih komprehensif dan terinformasi (OpenStax, 2020).

c. *Dividend Discount Model (DDM)*

Metode *Dividend Discount Model (DDM)* menilai saham dengan menghitung nilai sekarang dari seluruh dividen yang diharapkan dibayarkan di masa depan, menggunakan tingkat diskonto yang mencerminkan risiko dan biaya modal, sehingga investor dapat menilai nilai intrinsik saham yang berfokus pada kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas yang dibagikan kepada pemegang saham. Model ini sangat efektif untuk perusahaan yang rutin membayar dividen, karena proyeksi dividen yang konsisten dapat digunakan sebagai indikator stabilitas keuangan dan potensi pertumbuhan, sehingga memudahkan investor menilai apakah saham dihargai wajar atau undervalued di pasar. Dengan demikian, DDM membantu investor membuat keputusan beli, tahan, atau jual saham secara rasional, terutama bagi investor yang mengutamakan pendapatan dari dividen sebagai bagian dari strategi investasi (Damodaran, 2019).

Penerapan DDM menuntut asumsi pertumbuhan dividen yang realistis dan konsisten, baik menggunakan model pertumbuhan konstan (*Gordon Growth Model*) atau pertumbuhan multi-tahap, karena setiap perubahan asumsi pertumbuhan akan berdampak langsung pada nilai intrinsik yang diperoleh. Investor juga perlu memperhitungkan risiko bisnis dan ekonomi makro yang dapat memengaruhi kemampuan perusahaan membayar dividen, sehingga analisis ini tidak hanya bersifat kuantitatif, tetapi juga mempertimbangkan faktor fundamental. Dengan menggunakan DDM, investor dapat mengevaluasi berbagai skenario pertumbuhan dan risiko dividen, sehingga portofolio dapat disusun sesuai toleransi risiko dan tujuan pengembalian.



## 2. Penilaian Obligasi

Penilaian obligasi adalah proses menentukan nilai wajar suatu obligasi dengan memperhitungkan seluruh arus kas yang diharapkan, termasuk pembayaran kupon dan nilai pokok pada saat jatuh tempo, sehingga investor dapat menilai apakah obligasi tersebut layak dibeli atau dijual di pasar. Tujuan utama penilaian obligasi adalah menilai imbal hasil yang sesuai dengan risiko, memperkirakan return yang realistis, dan membantu investor membuat keputusan investasi yang rasional dalam portofolio pendapatan tetap. Beberapa metode utama yang digunakan dalam penilaian obligasi antara lain:

### a. *Present Value of Cash Flows* (PV)

Metode *Present Value of Cash Flows* (PV) menilai obligasi dengan menghitung nilai sekarang dari seluruh arus kas yang diharapkan, termasuk pembayaran kupon berkala dan nilai nominal pada saat jatuh tempo, menggunakan tingkat diskonto yang mencerminkan risiko pasar dan risiko kredit obligasi, sehingga investor dapat menentukan nilai wajar obligasi dan menilai apakah harga pasarnya menarik untuk dibeli atau dijual. Dalam praktiknya, metode ini menekankan pentingnya pemilihan tingkat diskonto yang tepat, karena setiap perubahan suku bunga pasar atau risiko kredit secara langsung memengaruhi nilai sekarang obligasi, sehingga keputusan investasi dapat disesuaikan dengan toleransi risiko dan tujuan return investor. Dengan demikian, PV menjadi alat utama bagi investor untuk membuat keputusan beli, tahan, atau jual obligasi secara rasional, serta mengoptimalkan pengelolaan portofolio pendapatan tetap (Fabozzi, 2021).

Penerapan PV menuntut analisis mendalam terhadap kondisi ekonomi, pergerakan suku bunga, dan profil risiko penerbit obligasi, karena faktor eksternal ini dapat mengubah arus kas yang diharapkan dan memengaruhi tingkat diskonto yang sesuai, sehingga nilai intrinsik yang diperoleh mencerminkan risiko aktual yang dihadapi investor. Metode ini memungkinkan perbandingan antar obligasi dengan jatuh tempo, kupon, dan profil risiko berbeda, sehingga investor dapat memilih instrumen yang paling sesuai dengan strategi portofolio dan ekspektasi return. Selain itu, PV memberikan dasar untuk perhitungan *Yield*



to Maturity (YTM), yang membantu menilai return efektif jika obligasi dipegang hingga jatuh tempo.

b. *Yield to Maturity (YTM)*

*Yield to Maturity* adalah tingkat pengembalian (*return*) total yang diharapkan investor apabila obligasi dibeli pada harga pasar sekarang dan dipegang hingga jatuh tempo, dengan memperhitungkan seluruh pembayaran kupon dan pengembalian pokok obligasi, sehingga YTM mencerminkan “*internal rate of return*” atas seluruh arus kas obligasi tersebut. Perhitungan YTM memberikan gambaran return efektif tahunan yang memungkinkan investor membandingkan obligasi dengan profil kupon, jatuh tempo, dan harga berbeda secara efisien, membantu menentukan apakah obligasi layak dibeli dibanding alternatif lain dalam portofolio. Oleh karena itu, YTM menjadi alat utama dalam analisis obligasi, memungkinkan penilaian risiko–imbal hasil secara sistematis dan pemilihan instrumen pendapatan tetap yang sesuai dengan tujuan investasi dan toleransi risiko investor (Essentials of Financial Management, 2018).

Pada praktiknya, YTM menunjukkan hubungan terbalik antara harga obligasi dan yield: ketika yield pasar naik, harga obligasi turun, dan sebaliknya, sehingga pergerakan suku bunga dan kondisi pasar memengaruhi return aktual dari obligasi yang dibeli di pasar sekunder. Perhitungan YTM mengasumsikan bahwa semua pembayaran kupon akan diterima penuh dan obligasi dipegang sampai jatuh tempo, sehingga risiko kredit atau reinvestasi harus diperhitungkan oleh investor sebelum mengambil keputusan investasi. Dengan memahami YTM, investor dapat menilai dan membandingkan obligasi dari berbagai penerbit dan karakteristik berbeda, mengoptimalkan alokasi aset pendapatan tetap dalam portofolio, serta mengantisipasi dampak perubahan suku bunga terhadap nilai investasi obligasi.

c. *Yield to Call (YTC)*

*Yield to Call (YTC)* adalah tingkat pengembalian tahunan yang diharapkan investor jika obligasi yang dapat dipanggil (*callable bond*) ditebus sebelum jatuh tempo pada harga panggilan yang telah ditentukan, dengan memperhitungkan seluruh pembayaran kupon hingga tanggal panggilan dan harga



panggilan obligasi, sehingga YTC memberikan gambaran return efektif yang lebih realistis untuk obligasi callable dibandingkan YTM. Perhitungan YTC memungkinkan investor menilai risiko dan potensi pengembalian obligasi callable, karena penerbit memiliki opsi untuk menebus obligasi lebih awal ketika suku bunga turun, sehingga investor harus mempertimbangkan kemungkinan kehilangan kupon di masa depan dan reinvestasi pada tingkat yang lebih rendah. Dengan demikian, YTC menjadi alat penting bagi investor dalam strategi manajemen portofolio pendapatan tetap, membantu membandingkan obligasi callable dengan obligasi non-callable dan instrumen lain dengan risiko–imbang hasil serupa (Brealey, Myers, & Allen, 2019).

Pada praktiknya, analisis YTC menuntut asumsi bahwa obligasi akan ditebus pada tanggal panggilan pertama yang menguntungkan penerbit, sehingga investor dapat memahami dampak potensi panggilan obligasi terhadap return aktual. Selain itu, YTC membantu investor mengevaluasi trade-off antara kupon lebih tinggi dari obligasi callable dan risiko pemanggilan lebih awal, sehingga memudahkan perencanaan strategi reinvestasi jika obligasi ditebus lebih cepat dari yang diharapkan. Dengan memahami YTC, investor dapat mengantisipasi volatilitas harga obligasi callable dan merancang portofolio pendapatan tetap yang sesuai dengan tujuan return dan toleransi risiko.









# **BAB VI**

## **STRUKTUR MODAL DAN BIAYA MODAL**

---

Struktur modal dan biaya modal merupakan dua konsep penting dalam manajemen keuangan yang saling terkait untuk menentukan kesehatan finansial perusahaan. Struktur modal mengacu pada komposisi sumber pendanaan yang digunakan perusahaan, baik berupa ekuitas maupun utang, untuk membiayai aktivitas operasional dan investasi. Sementara itu, biaya modal mencerminkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dan kreditor, yang menjadi tolok ukur efisiensi penggunaan dana dalam perusahaan.

### **A. Konsep Struktur Modal Optimal**

Konsep struktur modal optimal adalah suatu pendekatan dalam manajemen keuangan yang bertujuan menentukan kombinasi terbaik antara sumber pendanaan perusahaan, baik dari modal sendiri (ekuitas) maupun modal asing (utang), sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan dan biaya modal total dapat diminimalkan. Struktur modal optimal bukan hanya sekadar pembagian antara ekuitas dan utang, tetapi juga mempertimbangkan risiko, fleksibilitas keuangan, serta kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya. Tujuan utama dari struktur modal optimal adalah mencapai keseimbangan antara risiko dan imbal hasil, sehingga perusahaan dapat berkembang secara berkelanjutan. Beberapa aspek penting yang menjadi dasar dalam konsep struktur modal optimal meliputi:

#### **1. Biaya Modal dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan**

Biaya modal merupakan ukuran penting yang mencerminkan tingkat pengembalian minimum yang harus diperoleh perusahaan dari



sumber pembiayaannya agar dapat mempertahankan nilai pasar dan menarik investor, karena biaya modal yang lebih rendah memungkinkan perusahaan untuk membiayai proyek-proyek investasi dengan risiko yang seimbang tanpa mengurangi profitabilitas secara signifikan, sehingga secara langsung memengaruhi nilai perusahaan melalui peningkatan arus kas yang diharapkan dan efisiensi alokasi sumber daya (Rengga & Jaeng, 2023). Pemilihan proporsi utang dan ekuitas yang tepat dalam struktur modal membantu meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC), karena penggunaan utang yang wajar dapat memberikan manfaat pajak dan leverage finansial yang meningkatkan pengembalian bagi pemegang saham, sementara ekuitas menjaga fleksibilitas dan mengurangi risiko kebangkrutan yang dapat menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, manajemen keuangan yang efektif dalam menentukan biaya modal menjadi faktor kritis dalam strategi korporasi untuk memaksimalkan nilai perusahaan serta memastikan stabilitas keuangan jangka panjang.

Pengaruh biaya modal terhadap nilai perusahaan terlihat jelas ketika perusahaan mampu menurunkan WACC melalui kombinasi pembiayaan yang efisien, karena setiap penurunan biaya modal meningkatkan nilai sekarang bersih (NPV) dari proyek-proyek investasi yang dijalankan, sehingga investor melihat potensi pertumbuhan yang lebih besar dan risiko yang lebih terkendali, yang pada akhirnya mendorong harga saham dan kepercayaan pasar. Selain itu, biaya modal yang optimal memungkinkan perusahaan mengambil keputusan investasi yang lebih agresif tanpa mengorbankan solvabilitas, sehingga kapasitas untuk memperoleh proyek baru yang menguntungkan meningkat, dan ini memperkuat posisi kompetitif perusahaan di industri. Dengan demikian, pemahaman dan pengelolaan biaya modal yang cermat menjadi instrumen penting bagi manajemen dalam menentukan strategi pendanaan yang selaras dengan tujuan penciptaan nilai.

## **2. Keseimbangan antara Risiko dan Pengembalian**

Keseimbangan antara risiko dan pengembalian merupakan prinsip fundamental dalam menentukan struktur modal optimal, karena penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko kebangkrutan dan beban tetap berupa bunga, sementara ekuitas memberikan fleksibilitas dan mengurangi tekanan finansial tetapi cenderung menurunkan pengembalian bagi pemegang saham; oleh sebab



itu, manajemen harus menyeimbangkan proporsi utang dan ekuitas untuk memaksimalkan nilai perusahaan sambil mengendalikan risiko yang dapat memengaruhi stabilitas operasional (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2019). Penentuan struktur modal yang tepat memungkinkan perusahaan memanfaatkan leverage finansial secara strategis, sehingga tingkat pengembalian bagi pemegang saham meningkat tanpa menimbulkan risiko finansial yang tidak terkendali, dan hal ini berdampak pada kepercayaan investor serta daya saing perusahaan di pasar modal. Dengan mengelola keseimbangan risiko dan pengembalian, perusahaan mampu mengambil keputusan investasi dan pembiayaan yang rasional, memastikan pertumbuhan jangka panjang, dan mempertahankan stabilitas keuangan di tengah ketidakpastian pasar.

Penerapan prinsip keseimbangan ini juga berarti perusahaan harus menganalisis arus kas yang dihasilkan dari operasional untuk menilai kapasitas membayar utang, karena pengembalian yang tinggi dari investasi hanya bernilai jika risiko gagal bayar dapat dikendalikan; struktur modal optimal muncul ketika biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) diminimalkan melalui kombinasi yang cermat antara utang dan ekuitas, sehingga perusahaan dapat memperoleh pengembalian yang cukup bagi investor tanpa menimbulkan risiko finansial yang berlebihan. Pengelolaan risiko yang efektif juga mencakup evaluasi terhadap volatilitas pasar, stabilitas pendapatan, dan likuiditas aset, sehingga keputusan pembiayaan dapat diambil secara rasional dengan memperhatikan pengaruhnya terhadap pengembalian dan kemungkinan tekanan keuangan di masa depan. Oleh karena itu, keseimbangan antara risiko dan pengembalian bukan hanya soal pengalokasian modal, tetapi juga strategi manajemen risiko yang terintegrasi untuk mendukung penciptaan nilai yang berkelanjutan.

### **3. Fleksibilitas Keuangan**

Fleksibilitas keuangan menjadi aspek penting dalam struktur modal optimal karena perusahaan perlu menjaga kemampuan untuk menyesuaikan sumber pembiayaan dengan perubahan kondisi pasar, peluang investasi mendadak, atau risiko yang muncul tanpa menimbulkan beban keuangan yang berlebihan, sehingga struktur modal yang fleksibel memungkinkan perusahaan mengambil keputusan strategis dengan cepat dan memanfaatkan peluang pertumbuhan secara efektif (Brigham & Ehrhardt, 2021). Dengan fleksibilitas yang memadai,



perusahaan dapat menyeimbangkan penggunaan utang dan ekuitas untuk menjaga likuiditas serta kemampuan membayar kewajiban jangka pendek dan panjang, sehingga risiko kebangkrutan atau tekanan finansial dapat diminimalkan tanpa mengorbankan peluang pertumbuhan yang menguntungkan. Oleh karena itu, manajemen keuangan yang cermat dalam merancang struktur modal optimal harus mempertimbangkan fleksibilitas sebagai faktor kunci agar perusahaan tetap adaptif terhadap perubahan pasar dan mampu mempertahankan nilai jangka panjang.

Fleksibilitas keuangan memengaruhi kemampuan perusahaan dalam merespons kondisi ekonomi yang fluktuatif, termasuk perubahan suku bunga, inflasi, atau ketersediaan modal, sehingga perusahaan yang memiliki struktur modal fleksibel dapat menyesuaikan tingkat utang dan ekuitas secara efisien untuk mempertahankan arus kas yang sehat dan mendukung keputusan investasi yang strategis. Hal ini juga mencakup kemampuan untuk memperoleh pembiayaan tambahan dengan biaya yang wajar saat dibutuhkan, sehingga perusahaan dapat mengejar peluang pertumbuhan baru tanpa mengganggu stabilitas keuangan yang telah terbangun. Dengan demikian, fleksibilitas keuangan menjadi instrumen penting untuk menjaga keseimbangan antara risiko dan pengembalian dalam jangka panjang, sekaligus meningkatkan daya saing perusahaan di pasar.

#### **4. Pertimbangan Pajak**

Pertimbangan pajak merupakan elemen penting dalam struktur modal optimal karena bunga utang yang dapat dikurangkan dari pajak mengurangi beban biaya modal efektif perusahaan, sehingga penggunaan utang secara strategis dapat meningkatkan nilai perusahaan dan arus kas yang tersedia untuk investasi tanpa menambah risiko kebangkrutan secara berlebihan (Titman & Martin, 2019). Pemahaman tentang implikasi pajak memungkinkan manajemen menentukan kombinasi optimal antara utang dan ekuitas dengan memperhitungkan manfaat fiskal, sehingga *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) dapat diminimalkan dan nilai perusahaan dapat dimaksimalkan. Oleh karena itu, pertimbangan pajak tidak hanya berdampak pada keputusan pembiayaan jangka pendek, tetapi juga menjadi instrumen strategis untuk menjaga efisiensi modal dan mendukung pertumbuhan perusahaan secara berkelanjutan.



Integrasi pertimbangan pajak dalam struktur modal membantu perusahaan mengalokasikan sumber daya secara lebih efisien, karena pengurangan pajak dari bunga utang meningkatkan arus kas operasional yang dapat digunakan untuk membiayai proyek investasi baru atau ekspansi bisnis. Strategi ini memberikan fleksibilitas bagi perusahaan untuk merencanakan pembiayaan jangka panjang dengan risiko terkontrol, sekaligus meningkatkan daya tarik perusahaan bagi investor melalui pengembalian yang lebih kompetitif. Dengan memanfaatkan keuntungan pajak secara optimal, perusahaan dapat mencapai keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang mendukung penciptaan nilai jangka panjang.

## **B. Teori Struktur Modal (Modigliani-Miller, Trade-off, *Pecking Order*)**

Teori struktur modal dalam manajemen keuangan berfokus pada bagaimana perusahaan menentukan komposisi optimal antara utang (*debt*) dan ekuitas (*equity*) untuk meminimalkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan. Terdapat tiga teori utama yang menjelaskan dinamika struktur modal, yaitu Modigliani–Miller (*MM Theory*), *Trade-Off Theory*, dan *Pecking Order Theory*. Masing-masing teori memberikan perspektif berbeda mengenai faktor yang memengaruhi keputusan pendanaan perusahaan, termasuk risiko, biaya modal, fleksibilitas keuangan, dan kondisi pasar.

### **1. Teori Modigliani–Miller (*MM Theory*)**

Teori Modigliani–Miller (*MM Theory*) merupakan salah satu konsep fundamental dalam manajemen keuangan yang menjelaskan hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Teori ini dikembangkan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller pada tahun 1958, dan menjadi landasan teori struktur modal modern. Pada dasarnya, teori ini berargumen bahwa keputusan perusahaan untuk menggunakan utang atau ekuitas tidak memengaruhi nilai perusahaan di bawah kondisi pasar yang ideal. Namun, dalam pengembangan selanjutnya (tahun 1963), teori ini memperhitungkan pajak sehingga penggunaan utang memiliki dampak terhadap nilai perusahaan.



a. Asumsi Dasar Teori Modigliani–Miller

Asumsi dasar dalam Teori Modigliani–Miller (MM) didasarkan pada pandangan bahwa pasar modal berada dalam kondisi sempurna sehingga keputusan struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan, karena investor dan perusahaan dapat mengakses informasi dan sumber pendanaan dengan kondisi yang sama tanpa adanya hambatan atau biaya tambahan. Teori ini mengandaikan tidak adanya pajak, biaya transaksi, maupun biaya kebangkrutan, sehingga perbedaan struktur modal hanya bersifat kosmetik dan tidak memiliki konsekuensi ekonomi terhadap nilai perusahaan, yang berarti utang dan ekuitas diperlakukan secara identik dalam hal risiko dan imbal hasil yang diharapkan. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2022), asumsi ini menunjukkan bahwa dalam kondisi pasar yang efisien, nilai perusahaan sepenuhnya bergantung pada kemampuan menghasilkan laba operasional, bukan pada keputusan pendanaan.

Pada praktiknya, asumsi ini juga mencakup adanya kondisi informasi sempurna atau *perfect information*, di mana semua pelaku pasar memiliki akses yang sama terhadap informasi keuangan perusahaan sehingga tidak terjadi asimetri informasi antara manajemen dan investor yang dapat memengaruhi persepsi risiko maupun penilaian terhadap prospek perusahaan. Selain itu, teori ini menyatakan bahwa investor dapat melakukan homemade leverage, yaitu meniru struktur modal perusahaan dengan melakukan pinjaman secara pribadi di pasar modal, sehingga keputusan perusahaan dalam menentukan proporsi utang dan ekuitas tidak memberikan keuntungan kompetitif dalam hal nilai atau biaya modal. Dengan demikian, teori ini menekankan bahwa dalam lingkungan pasar tanpa friksi, struktur modal tidak memiliki relevansi ekonomi terhadap nilai perusahaan karena faktor-faktor eksternal dan internal terkait pendanaan tidak membawa konsekuensi finansial.

b. Proposition I (Tanpa Pajak): *Capital Structure Irrelevance*

Proposition I dalam Teori Modigliani–Miller tanpa pajak menyatakan bahwa struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan karena nilai tersebut sepenuhnya ditentukan oleh kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas dari aktivitas



operasionalnya dan bukan dari kombinasi pendanaan yang digunakan. Menurut Berk dan DeMarzo (2020), dalam pasar modal yang sempurna tanpa friksi seperti pajak dan biaya transaksi, investor dapat melakukan homemade leverage sehingga keputusan perusahaan dalam menggunakan utang atau ekuitas tidak memberikan dampak ekonomis terhadap nilai perusahaan.

Pada pandangan ini, pasar bersifat efisien dan seluruh pelaku pasar memiliki akses informasi yang sama, sehingga risiko dan imbal hasil yang diharapkan dari aset perusahaan telah tercermin secara penuh dalam nilai pasar tanpa dipengaruhi oleh struktur pendanaan yang dipilih oleh manajemen perusahaan. Oleh karena itu, perubahan proporsi utang dan ekuitas hanya akan mengganti distribusi risiko antara kreditur dan pemegang saham tanpa menciptakan atau menghilangkan nilai bagi perusahaan secara keseluruhan.

c. Proposition II (Tanpa Pajak): *Cost of Equity* dan *Financial Risk*

Proposition II dalam Teori Modigliani–Miller tanpa pajak menyatakan bahwa ketika perusahaan meningkatkan proporsi utang dalam struktur modal, maka risiko finansial yang ditanggung pemegang saham meningkat sehingga cost of equity juga naik sebagai kompensasi atas peningkatan risiko tersebut. Menurut Ross, Westerfield, dan Jaffe (2019), peningkatan leverage akan menyebabkan pemegang saham menuntut tingkat pengembalian yang lebih tinggi karena berada pada posisi residual claim yang lebih rentan terhadap fluktuasi laba perusahaan.

Meskipun biaya modal ekuitas meningkat seiring bertambahnya utang, *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) perusahaan tetap konstan dalam kondisi tanpa pajak karena penurunan biaya utang diimbangi sepenuhnya oleh kenaikan biaya ekuitas yang bersifat linear terhadap leverage sehingga nilai perusahaan tetap tidak berubah. Hal ini menggambarkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi secara langsung memengaruhi distribusi risiko dan tingkat pengembalian antar pemegang klaim dalam perusahaan.



d. Modigliani–Miller dengan Pajak (1963): Manfaat *Tax Shield*

Modigliani–Miller dengan pajak (1963) menyatakan bahwa keberadaan pajak perusahaan mengubah relevansi struktur modal karena bunga utang dapat dikurangkan dari penghasilan kena pajak, sehingga penggunaan utang memberikan manfaat berupa *tax shield* yang meningkatkan nilai perusahaan secara sistematis dibandingkan jika perusahaan hanya menggunakan pembiayaan ekuitas. Menurut Frank dan Goyal (2019), *tax shield* dari bunga utang menciptakan keuntungan finansial langsung bagi perusahaan karena setiap tambahan leverage berpotensi menurunkan beban pajak dan meningkatkan nilai pasar perusahaan melalui penghematan fiskal.

Implikasi utama dari penyesuaian teori ini adalah bahwa perusahaan yang beroperasi dalam lingkungan perpajakan positif memiliki insentif untuk meningkatkan penggunaan utang sampai mencapai tingkat leverage optimal yang memaksimalkan nilai perusahaan tanpa menimbulkan risiko finansial yang berlebihan. Penggunaan utang menjadi strategi finansial rasional karena *tax shield* menjadikan biaya modal utang lebih murah dibandingkan ekuitas, sehingga pendanaan berbasis utang cenderung meningkatkan return bagi pemegang saham selama tingkat risiko masih dalam batas toleransi pasar.

## 2. *Trade-Off Theory* (TOT)

*Trade-Off Theory* (TOT) merupakan salah satu teori penting dalam struktur modal yang menjelaskan bagaimana perusahaan menentukan kombinasi optimal antara utang (*debt*) dan modal sendiri (*equity*) dengan mempertimbangkan manfaat dan biaya penggunaan utang. Teori ini dikembangkan sebagai penyempurnaan dari Teori Modigliani–Miller yang memasukkan faktor nyata dalam dunia bisnis, seperti pajak, biaya kebangkrutan, serta biaya keagenan. TOT berpendapat bahwa walaupun utang memberikan keuntungan berupa *tax shield*, penggunaan utang berlebihan dapat meningkatkan risiko finansial dan berpotensi menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus mencari struktur modal optimal, yaitu titik keseimbangan antara manfaat dan risiko penggunaan utang.



a. Konsep Inti *Trade-Off Theory*

Konsep inti dalam *Trade-Off Theory* berkaitan dengan manfaat tax shield atau penghematan pajak yang muncul ketika perusahaan menggunakan utang, karena beban bunga dapat dikurangkan dari laba kena pajak sehingga struktur modal dapat dioptimalkan selama perusahaan mampu menyeimbangkan risiko kebangkrutan dengan insentif pajak tersebut. Dalam konteks ini, perusahaan akan terus menambah utang sampai titik di mana manfaat pajak dari utang tidak lagi lebih besar daripada biaya finansial dan risiko distress yang meningkat; sebagaimana dinyatakan Graham dan Leary (2018), “*firms continue to use debt partly because of the significant tax benefits it provides*” yang menunjukkan bahwa tax shield merupakan motivasi strategis dalam keputusan pendanaan perusahaan.

Manfaat *tax shield* membuat perusahaan cenderung lebih memilih pendanaan berbasis utang karena adanya pengurangan beban pajak yang secara langsung memengaruhi peningkatan nilai perusahaan melalui penghematan biaya modal dan optimalisasi struktur keuangan. Namun, perusahaan tetap harus mempertimbangkan besarnya biaya keagenan, potensi likuidasi, dan tekanan finansial yang dapat timbul apabila penggunaan utang melebihi kapasitas perusahaan dalam mengelola risiko kredit dan volatilitas pasar.

b. Manfaat Penggunaan Utang (*Benefit of Debt*)

Manfaat penggunaan utang dalam *Trade-Off Theory* berkaitan dengan kemampuan utang untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui penghematan pajak serta efek disiplin terhadap manajemen, karena pembayaran bunga yang dapat dikurangkan dari pajak menciptakan insentif bagi perusahaan untuk menggunakan utang hingga tingkat optimal yang masih sebanding dengan risiko finansial yang ditimbulkan. Dalam perspektif teori struktur modal modern, penggunaan utang dapat memperkuat efisiensi keputusan investasi karena dapat membatasi perilaku manajerial yang tidak efisien; sebagaimana menurut Frank dan Shen (2019), “*debt remains attractive because of its tax benefits and the disciplinary effects it imposes on managers*” yang menegaskan bahwa utang memberikan keuntungan strategis dalam keputusan pendanaan perusahaan.



Penggunaan utang juga dapat meningkatkan kredibilitas perusahaan dalam pasar modal karena struktur pendanaan berbasis utang menunjukkan sinyal kepercayaan terhadap prospek arus kas masa depan yang mampu memenuhi kewajiban pembayaran bunga maupun pokok utang secara berkelanjutan. Hal ini membuat utang tidak sekadar sebagai alat pembiayaan, tetapi juga sebagai mekanisme reputasional yang dapat memperkuat posisi perusahaan di mata investor, kreditor, dan pemangku kepentingan lain.

c. Biaya Penggunaan Utang (*Costs of Debt*)

Biaya penggunaan utang dalam *Trade-Off Theory* muncul karena peningkatan leverage tidak hanya memberikan manfaat berupa *tax shield* tetapi juga menimbulkan risiko finansial tambahan, termasuk risiko kebangkrutan, meningkatnya volatilitas arus kas, dan biaya agensi antara kreditur serta pemegang saham, sehingga perusahaan harus mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat dan beban risiko dalam struktur modal. Menurut Titman dan Tsyplakov (2019), “*higher leverage substantially increases expected distress costs, making borrowing less attractive beyond a certain threshold*” yang menunjukkan bahwa penggunaan utang berpotensi menimbulkan titik balik ketika biaya finansial mulai melampaui manfaat pajak.

Terdapat pula biaya implisit seperti hilangnya fleksibilitas keuangan serta keterbatasan perusahaan dalam melakukan investasi strategis akibat pembatasan dari perjanjian utang dan meningkatnya tekanan dari pihak kreditur yang menuntut stabilitas arus kas. Dampak pembatasan tersebut dapat menghalangi kemampuan perusahaan untuk merespons peluang pasar atau melakukan diversifikasi, sehingga penggunaan utang secara berlebihan justru menurunkan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

d. Penentuan Struktur Modal Optimal

Penentuan struktur modal optimal dalam *Trade-Off Theory* didasarkan pada prinsip keseimbangan antara manfaat penggunaan utang seperti *tax shield* dengan biaya yang timbul ketika leverage meningkat, termasuk biaya kebangkrutan dan biaya agensi yang dapat mengurangi nilai perusahaan, sehingga



perusahaan harus menilai tingkat leverage yang memberikan peningkatan nilai bersih tanpa menimbulkan risiko finansial yang berlebihan. Menurut Frank dan Shen (2020), “*firms seek an optimal leverage point where marginal benefits of additional debt equal its marginal costs*” yang menegaskan bahwa struktur modal optimal dicapai bukan pada penggunaan utang maksimum, tetapi pada titik efisiensi risk-return yang seimbang.

Pada praktiknya, perusahaan mempertimbangkan berbagai variabel seperti stabilitas arus kas, tingkat pertumbuhan, kondisi makroekonomi, serta sensitivitas risiko untuk menentukan proporsi utang dan ekuitas yang tidak hanya meningkatkan efisiensi pajak tetapi juga menjaga fleksibilitas keuangan dan kredibilitas perusahaan di mata kreditur maupun investor. Struktur modal optimal juga bersifat dinamis dan dapat berubah sesuai siklus bisnis, kondisi pasar, perubahan regulasi pajak, dan strategi investasi, sehingga perusahaan perlu melakukan evaluasi berkala terhadap keputusan leverage agar tetap berada pada posisi yang menguntungkan secara ekonomi dan berkelanjutan.

### **3. *Pecking Order Theory (POT)***

*Pecking Order Theory (POT)* merupakan teori dalam struktur modal yang dikembangkan oleh Stewart Myers dan Nicholas Majluf pada tahun 1984. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan memiliki hirarki atau urutan prioritas dalam memilih sumber pendanaan. POT berlandaskan pada asumsi adanya asimetri informasi antara manajemen dan investor, di mana manajemen memiliki informasi lebih baik mengenai kondisi internal perusahaan dibandingkan pihak eksternal. Kondisi ini menyebabkan keputusan pendanaan tidak hanya mempertimbangkan biaya modal, tetapi juga bagaimana pasar akan merespons pilihan pendanaan tersebut.

#### **a. Konsep Utama *Pecking Order Theory***

Konsep utama dalam *Pecking Order Theory* menjelaskan bahwa perusahaan memiliki hierarki preferensi dalam pendanaan, di mana sumber pendanaan internal seperti laba ditahan menjadi pilihan pertama karena tidak menimbulkan biaya informasi maupun kontrol, kemudian diikuti utang sebagai pilihan kedua, dan penerbitan saham sebagai alternatif terakhir ketika kebutuhan pendanaan tidak dapat dipenuhi melalui dua



sumber sebelumnya. Menurut De Jong, Verbeek, dan Verwijmeren (2020), “*firms prefer internal financing and only resort to external capital when necessary, with debt being favored over equity due to lower information costs and dilution concerns*”, yang menegaskan bahwa teori ini didasarkan pada adanya asimetri informasi antara manajemen dan investor yang memengaruhi keputusan struktur modal perusahaan.

Pada praktiknya, struktur modal bukan ditentukan oleh target leverage tertentu sebagaimana dijelaskan dalam *Trade-Off Theory*, namun merupakan hasil akumulasi keputusan pendanaan berdasarkan kebutuhan modal dan ketersediaan sumber pendanaan yang paling tidak menimbulkan biaya informasi dan risiko pasar. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung menggunakan lebih sedikit utang karena kebutuhan modalnya dapat dipenuhi dari sumber internal, sedangkan perusahaan yang sedang berkembang atau memiliki kebutuhan investasi yang besar lebih mungkin menggunakan pendanaan eksternal, namun tetap mengikuti hierarki yang ditetapkan oleh teori ini.

b. Urutan Prioritas Pendanaan

Urutan prioritas pendanaan dalam *Pecking Order Theory* menekankan bahwa perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu karena dianggap paling efisien, tidak menimbulkan biaya informasi, serta tidak menimbulkan persepsi negatif dari pasar mengenai kondisi keuangan perusahaan; setelah sumber internal tidak mencukupi, barulah perusahaan mempertimbangkan pendanaan eksternal dengan memilih utang sebelum ekuitas karena utang dinilai memiliki tingkat ketidakpastian informasi yang lebih rendah. Menurut Lemmon dan Roberts (2019), “*the pecking order framework implies firms systematically rely on internal funds, followed by debt, and only issue equity when financing needs exceed internal and debt capacity*”, yang menunjukkan bahwa struktur modal merupakan hasil pembiayaan bertahap sesuai kebutuhan, bukan target leverage tertentu.

Pada penerapannya, penggunaan utang sebagai pilihan kedua mencerminkan upaya perusahaan untuk menghindari dilusi kepemilikan dan sentimen negatif investor yang sering muncul ketika saham baru diterbitkan, karena pasar dapat



menginterpretasikan keputusan tersebut sebagai sinyal bahwa manajemen menilai saham perusahaan sedang overvalued. Pendanaan ekuitas menjadi pilihan terakhir bukan karena tidak efisien secara teori, tetapi karena adanya konsekuensi ekonomi dan persepsi pasar yang dapat memengaruhi harga saham serta struktur kepemilikan sehingga perusahaan lebih berhati-hati dalam menggunakannya.

c. Peran Asimetri Informasi

Peran asimetri informasi dalam *Pecking Order Theory* menjadi faktor utama yang memengaruhi urutan pilihan pendanaan karena pihak manajemen memiliki informasi yang lebih lengkap dibandingkan investor eksternal, sehingga keputusan pembiayaan dapat memberikan sinyal tertentu kepada pasar mengenai kondisi internal perusahaan yang sebenarnya. Menurut Frank dan Goyal (2021), “*information asymmetry creates financing frictions that lead firms to favor internal funds, then debt, and equity last*” yang menegaskan bahwa semakin besar kesenjangan informasi antara manajemen dan investor, semakin kuat preferensi perusahaan untuk menggunakan pendanaan yang tidak memerlukan transparansi tambahan terhadap publik.

Pada praktiknya, perusahaan akan menghindari penerbitan saham baru ketika informasi internal mengenai prospek perusahaan tidak sepenuhnya diketahui investor karena tindakan tersebut dapat menimbulkan persepsi negatif, menurunkan harga saham, dan memicu penilaian *undervaluation* yang merugikan pemegang saham saat ini. Hal ini membuat pendanaan internal lebih disukai karena tidak memerlukan pengungkapan tambahan, sedangkan penggunaan utang menjadi pilihan kedua karena relatif lebih mudah dievaluasi oleh kreditor yang memiliki akses monitoring lebih baik dibanding pemegang saham publik.

d. Implikasi *Pecking Order Theory* terhadap Struktur Modal

Implikasi *Pecking Order Theory* terhadap struktur modal menunjukkan bahwa leverage perusahaan tidak ditentukan oleh target rasio utang tertentu, tetapi merupakan konsekuensi kumulatif dari keputusan pendanaan berdasarkan prioritas sumber dana yang mengikuti hierarki, sehingga tingkat utang yang tinggi atau rendah lebih mencerminkan kebutuhan



pendanaan dan ketersediaan dana internal, bukan strategi struktur modal yang direncanakan. Menurut Fama dan French (2019), “*capital structure outcomes under the pecking order are driven by financing deficits rather than optimal leverage targets,*” yang menegaskan bahwa teori ini memandang struktur modal sebagai hasil dari keputusan pendanaan reaktif terhadap kebutuhan, bukan perencanaan optimal berbasis trade-off.

Pada praktiknya, perusahaan dengan profitabilitas tinggi umumnya menunjukkan tingkat utang yang lebih rendah karena kebutuhan pendanaannya dapat dipenuhi melalui laba ditahan, sedangkan perusahaan yang berada dalam fase pertumbuhan agresif lebih mungkin memiliki tingkat leverage yang meningkat karena kebutuhan modal eksternal yang lebih besar seiring keterbatasan dana internal. Kondisi ini menciptakan variasi struktur modal antarperusahaan yang tidak selalu berhubungan dengan risiko maupun biaya modal, tetapi lebih terkait dengan kemampuan menghasilkan dana internal serta sejauh mana perusahaan membutuhkan ekspansi investasi.

### C. Perhitungan Biaya Modal (*Cost of Capital*)

Biaya modal (*cost of capital*) merupakan tingkat pengembalian yang menjadi dasar bagi perusahaan untuk mengambil keputusan investasi dan pendanaan, karena mencerminkan biaya yang harus ditanggung dalam menggunakan sumber dana dari investor, baik dalam bentuk utang maupun ekuitas. Perusahaan harus mampu menghasilkan tingkat keuntungan minimal sebesar biaya modal tersebut agar nilai perusahaan tidak menurun. Biaya modal dihitung melalui tiga komponen utama:

#### 1. Biaya Utang (*Cost of Debt*)

Biaya utang adalah biaya bunga yang harus dibayar perusahaan kepada kreditur atas dana yang digunakan.

Rumus biaya utang setelah pajak:

$$K_d = i(1 - T)$$

Keterangan:

- $i$  = tingkat bunga utang



- $T$  = *tax rate* (tarif pajak perusahaan)

Bunga utang dapat menjadi pengurang pajak (*tax deductible*), sehingga beban biaya utang yang sebenarnya lebih rendah.

## 2. Biaya Ekuitas (*Cost of Equity*)

Biaya ekuitas adalah tingkat keuntungan yang diharapkan pemegang saham sebagai kompensasi atas risiko investasi. Terdapat beberapa metode perhitungannya, yang paling umum adalah *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Menurut Ummy kalsum et al (2023) Model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) merupakan suatu konsep yang memiliki peranan penting dalam upaya mencapai alokasi sumber daya keuangan yang optimal. Dalam dunia investasi, CAPM adalah kerangka kerja yang digunakan untuk mengukur hubungan antara pengembalian investasi dan risiko yang terkait dengannya. Rumus CAPM:

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

Keterangan:

- $R_f$  = *risk-free rate* (tingkat bebas risiko, misalnya obligasi pemerintah)
- $\beta$  = beta saham (sensitivitas risiko pasar)
- $R_m$  = *expected market return*
- $R_m - R_f$  = market risk premium

## 3. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC)

WACC menunjukkan keseluruhan biaya modal berdasarkan proporsi masing-masing sumber pendanaan perusahaan.

Rumus WACC:

$$WACC = \left( \frac{D}{D + E} \right) K_d(1 - T) + \left( \frac{E}{D + E} \right) K_e$$

Keterangan:

- $D$  = total utang perusahaan
- $E$  = total ekuitas perusahaan



## D. Leverage Keuangan dan Dampaknya terhadap Risiko dan Pengembalian

Leverage keuangan merupakan konsep penting dalam manajemen keuangan yang menggambarkan sejauh mana perusahaan menggunakan sumber dana yang berasal dari utang (*debt financing*) untuk membiayai aktivitas operasional maupun investasi. Leverage dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memperbesar skala usaha tanpa harus menambah modal sendiri (*equity*). Namun, penggunaan leverage juga membawa konsekuensi berupa peningkatan risiko keuangan apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok utangnya. Oleh karena itu, leverage perlu dikelola secara hati-hati untuk menyeimbangkan manfaat dan risiko yang ditimbulkan.

### 1. Pengertian Leverage Keuangan

Leverage keuangan (*Financial Leverage*) adalah penggunaan dana pinjaman dengan harapan dapat meningkatkan tingkat pengembalian bagi pemegang saham. Semakin tinggi komposisi utang dalam struktur modal perusahaan, semakin tinggi tingkat leverage-nya.

Rumus dasar tingkat leverage (*Debt-to-Equity Ratio/DER*):

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

Semakin tinggi nilai DER, semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap utang.

### 2. Manfaat Leverage Keuangan

Penggunaan leverage memberikan beberapa keuntungan strategis bagi perusahaan:

#### a. Meningkatkan Modal Investasi

Penggunaan leverage keuangan dapat meningkatkan modal investasi karena perusahaan dapat mengakses sumber dana eksternal melalui pinjaman tanpa harus menambah modal sendiri, sehingga kapasitas pembiayaan proyek, ekspansi usaha, maupun akuisisi aset produktif dapat diperbesar meskipun modal internal terbatas; hal ini memungkinkan perusahaan mempercepat pertumbuhan bisnis karena dana eksternal yang diperoleh dapat



langsung dialokasikan pada aktivitas yang menghasilkan laba di masa depan, sementara struktur modal tetap efisien dan kepemilikan saham tidak terdilusi. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2021), leverage memberikan kemampuan bagi perusahaan untuk meningkatkan kapasitas investasi dengan menggunakan dana pinjaman yang berpotensi menghasilkan tingkat pengembalian lebih tinggi daripada biaya bunga, selama perusahaan mampu mengelola risiko dan menjaga stabilitas arus kas operasional sebagai sumber pembayaran kewajiban.

b. Mempertahankan Kepemilikan Pemegang Saham

Penggunaan leverage keuangan memberikan manfaat dalam mempertahankan kepemilikan pemegang saham karena perusahaan tidak perlu menerbitkan saham baru untuk memperoleh tambahan modal, sehingga hak suara, kontrol, serta distribusi keuntungan bagi pemegang saham yang sudah ada tetap terjaga tanpa terjadinya dilusi kepemilikan, selama perusahaan mampu mengelola kewajiban pembayaran bunga dan menjaga kinerja keuangan. Hal tersebut sejalan dengan pandangan Ross, Westerfield, dan Jordan (2022) yang menyatakan bahwa penggunaan utang sebagai sumber pembiayaan memungkinkan perusahaan memperoleh dana tambahan tanpa harus mengorbankan kontrol pemegang saham, sehingga leverage menjadi instrumen strategis dalam pengelolaan struktur modal dengan tetap menjaga posisi dan hak governance pemegang saham.

c. Memanfaatkan Insentif Pajak

Pemanfaatan leverage keuangan memberikan keuntungan berupa insentif pajak karena beban bunga dari utang dapat dikurangkan dari laba kena pajak, sehingga jumlah pajak yang harus dibayarkan perusahaan menjadi lebih rendah dan laba bersih setelah pajak dapat meningkat, yang pada akhirnya memperkuat kapasitas modal serta meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan. Hal ini sejalan dengan pendapat Berk dan DeMarzo (2020) yang menjelaskan bahwa tax shield dari penggunaan utang menciptakan manfaat finansial yang signifikan bagi perusahaan karena penghematan pajak tersebut dapat meningkatkan return bagi pemegang saham sekaligus



menjadikan struktur utang sebagai komponen strategis dalam pengelolaan modal.

d. Meningkatkan *Return on Equity* (ROE)

Penggunaan leverage keuangan dapat meningkatkan *Return on Equity* (ROE) karena perusahaan dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi dengan menggunakan dana pinjaman selama tingkat pengembalian investasi yang dihasilkan lebih besar dari biaya bunga, sehingga pengembalian kepada pemegang saham menjadi lebih besar meskipun modal yang ditanamkan relatif kecil. Hal ini sejalan dengan pandangan Gitman dan Zutter (2019) yang menyatakan bahwa leverage mampu memperbesar keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham ketika perusahaan berhasil memperoleh imbal hasil di atas biaya utangnya, sehingga efek pengungkit tersebut menjadikan ROE meningkat secara signifikan.

### 3. Dampak Leverage terhadap Risiko

Penggunaan leverage meningkatkan risiko keuangan perusahaan karena adanya kewajiban bunga dan pembayaran pokok yang harus dipenuhi terlepas dari kondisi pendapatan. Dampak risiko leverage meliputi:

a. *Financial Risk* (Risiko Keuangan)

Penggunaan leverage yang tinggi menyebabkan meningkatnya *financial risk* (risiko keuangan) karena perusahaan memiliki kewajiban tetap berupa pembayaran bunga dan pokok utang yang harus dipenuhi tanpa memperhatikan kondisi pendapatan, sehingga apabila terjadi penurunan arus kas atau laba operasional maka kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban tersebut akan terancam dan memicu risiko gagal bayar serta tekanan finansial yang serius. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2021), *financial risk* muncul akibat penggunaan utang dalam struktur modal yang meningkatkan beban keuangan dan potensi kebangkrutan apabila perusahaan tidak mampu mengelola leverage serta menjaga stabilitas pendapatan yang memadai untuk memenuhi kewajibannya.

Tingginya leverage juga memperbesar sensitivitas kinerja keuangan terhadap perubahan ekonomi, karena fluktuasi pendapatan dapat berdampak lebih drastis terhadap profitabilitas



dan nilai perusahaan ketika utang mendominasi sumber pendanaan, sehingga menyebabkan ketidakpastian tingkat pengembalian bagi pemegang saham. Oleh sebab itu, perusahaan harus mempertimbangkan proporsi utang secara hati-hati untuk menyeimbangkan potensi peningkatan laba dengan risiko keuangan yang menyertainya demi menjaga keberlanjutan bisnis dalam jangka panjang.

b. Risiko Variabilitas Laba

Risiko variabilitas laba merupakan salah satu konsekuensi dari penggunaan leverage karena semakin besar proporsi utang, semakin tinggi sensitivitas laba bersih terhadap perubahan pendapatan operasi, sehingga ketika pendapatan meningkat, laba akan naik secara signifikan, tetapi ketika pendapatan menurun, beban bunga tetap harus dibayar dan dapat menyebabkan penurunan laba yang tajam atau bahkan kerugian. Menurut Ross, Westerfield, dan Jordan (2022), leverage memperbesar fluktuasi laba karena adanya biaya tetap berupa bunga yang harus dipenuhi, sehingga perubahan kecil pada pendapatan dapat menghasilkan perubahan yang lebih besar pada laba bersih, yang pada akhirnya meningkatkan volatilitas keuntungan bagi pemegang saham.

Fluktuasi laba yang tinggi dapat memengaruhi persepsi pasar terhadap stabilitas kinerja perusahaan dan meningkatkan ketidakpastian investor terhadap return yang akan diterima, sehingga perusahaan yang memiliki tingkat leverage tinggi cenderung menghadapi tantangan dalam menjaga konsistensi profitabilitas dan kepercayaan pasar. Oleh karena itu, manajemen harus mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas arus kas sebelum meningkatkan leverage agar variabilitas laba tidak menimbulkan tekanan finansial yang dapat mengganggu keberlanjutan operasi bisnis.

c. Risiko Kebangkrutan (*Bankruptcy Risk*)

Risiko kebangkrutan muncul ketika perusahaan menggunakan leverage secara berlebihan dan tidak mampu memenuhi kewajiban pembayarannya, karena utang menciptakan beban tetap berupa pokok dan bunga yang harus dibayar meskipun kondisi pendapatan melemah atau terjadi tekanan pada arus kas operasional, sehingga meningkatkan kemungkinan



perusahaan masuk ke dalam kondisi financial distress hingga likuidasi aset. Hal ini diperkuat oleh pendapat Berk dan DeMarzo (2020) yang menyatakan bahwa semakin besar proporsi utang dalam struktur modal, semakin tinggi probabilitas kebangkrutan karena perusahaan akan menghadapi kewajiban kontraktual yang harus dipenuhi terlepas dari kinerja pendapatan, sehingga risiko kegagalan keuangan meningkat seiring naiknya leverage.

Risiko kebangkrutan ini tidak hanya berdampak pada arus kas dan kemampuan perusahaan membayar utang, tetapi juga memengaruhi kepercayaan investor, kreditor, dan pemangku kepentingan lainnya, yang pada akhirnya dapat memperburuk kondisi keuangan dan menurunkan akses perusahaan terhadap pendanaan yang lebih murah di masa depan. Oleh karena itu, manajemen perusahaan perlu mempertimbangkan struktur modal optimal dan melakukan analisis risiko sebelum menambah leverage, agar manfaat finansial dari penggunaan utang tidak berubah menjadi ancaman terhadap kelangsungan operasional dan nilai perusahaan secara keseluruhan.

#### **4. Dampak Leverage terhadap Pengembalian**

Jika digunakan dengan tepat, leverage dapat memberikan dampak positif terhadap tingkat pengembalian pemegang saham. Beberapa dampaknya adalah:

##### **a. Meningkatkan *Return on Equity* (ROE)**

Penggunaan leverage dapat meningkatkan *Return on Equity* (ROE) karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih besar bagi pemegang saham dengan menggunakan sumber pendanaan berupa utang, sehingga laba yang diperoleh dapat dikonversikan menjadi nilai tambah bagi ekuitas tanpa harus menambah modal sendiri selama tingkat pengembalian investasi melebihi biaya bunga yang harus dibayar. Menurut Gitman dan Zutter (2019), leverage mampu memperbesar keuntungan pemegang saham karena struktur pendanaan berbasis utang dapat menciptakan efek pengungkit yang meningkatkan ROE ketika kinerja perusahaan berada pada kondisi yang menguntungkan.

Peningkatan ROE melalui leverage menunjukkan efektivitas manajemen dalam memanfaatkan struktur modal secara strategis



untuk mendorong profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan, namun peningkatan ini harus tetap diimbangi dengan pengelolaan risiko keuangan yang memadai agar penggunaan utang tidak justru memperburuk kondisi keuangan ketika pendapatan menurun. Oleh sebab itu, leverage dapat menjadi alat yang efektif dalam meningkatkan pengembalian pemegang saham apabila diterapkan dengan perhitungan yang tepat mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial serta menjaga stabilitas arus kas operasional.

b. Efek Pengungkit (*Leveraging Effect*)

Efek pengungkit (*leveraging effect*) menggambarkan kondisi ketika penggunaan utang dapat meningkatkan tingkat pengembalian bagi pemegang saham karena dana pinjaman digunakan untuk membiayai investasi yang menghasilkan laba lebih tinggi daripada biaya bunga, sehingga selisih keuntungan tersebut memberikan nilai tambah terhadap ekuitas dan memperbesar profitabilitas perusahaan secara keseluruhan. Menurut Ross, Westerfield, dan Jordan (2022), leverage menciptakan efek pengungkit karena struktur modal berbasis utang dapat memperbesar return yang tersedia bagi pemegang saham ketika kinerja perusahaan positif dan hasil investasi melebihi biaya pembiayaan utang, sehingga leverage menjadi instrumen yang efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan dan pengembalian ekuitas.

Efek pengungkit tidak selalu menghasilkan pengembalian yang lebih besar karena dampaknya bersifat dua arah, sehingga apabila hasil investasi lebih rendah dari biaya utang, leverage justru memperburuk profitabilitas dan menurunkan pengembalian bagi pemegang saham akibat beban bunga yang tetap harus dibayar terlepas dari kondisi pendapatan. Oleh karena itu, leverage harus diterapkan secara hati-hati dan disesuaikan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan laba yang konsisten agar manfaat efek pengungkit dapat tercapai tanpa meningkatkan risiko keuangan secara berlebihan.



## E. Studi Kasus Keputusan Pendanaan

### Studi Kasus: Keputusan Pendanaan pada PT Sinar Baru Teknologi

PT Sinar Baru Teknologi merupakan perusahaan manufaktur komponen elektronik yang sedang berada pada fase ekspansi untuk meningkatkan kapasitas produksi serta memperluas pasar ke wilayah Asia Tenggara. Perusahaan membutuhkan dana sebesar Rp50 miliar untuk membangun pabrik baru, meningkatkan efisiensi teknologi, dan menambah modal kerja untuk mendukung peningkatan volume produksi. Manajemen dihadapkan pada tiga alternatif keputusan pendanaan, yaitu menggunakan modal sendiri (*equity financing*), menggunakan pendanaan utang (*debt financing*), atau mengombinasikan keduanya melalui struktur modal campuran.

Jika perusahaan memilih menggunakan modal sendiri melalui penerbitan saham baru, maka risiko finansial akan lebih rendah karena tidak ada kewajiban pembayaran bunga, namun konsekuensinya kepemilikan pemegang saham lama akan terdilusi dan kontrol manajerial dapat melemah. Sebaliknya, apabila menggunakan utang sebagai sumber pendanaan, perusahaan dapat mempertahankan struktur kepemilikan tanpa dilusi saham, serta memperoleh manfaat tax shield karena bunga utang dapat mengurangi beban pajak, tetapi risiko keuangan meningkat karena adanya kewajiban pembayaran bunga dan potensi tekanan arus kas apabila pendapatan tidak sesuai proyeksi.

Setelah melakukan analisis terhadap kondisi keuangan, tingkat pertumbuhan industri, proyeksi arus kas, dan struktur modal saat ini, manajemen menggunakan pendekatan *cost of capital* dan analisis risiko untuk menentukan skenario pendanaan optimal. Melalui simulasi perhitungan leverage, diperoleh hasil bahwa pendanaan 100% dari utang meningkatkan risiko kebangkrutan karena rasio utang terhadap ekuitas (DER) menjadi terlalu tinggi, sementara pendanaan sepenuhnya dari ekuitas justru menurunkan *Return on Equity* (ROE) dan nilai perusahaan akibat peningkatan jumlah saham beredar. Oleh karena itu, solusi optimal yang dipilih adalah struktur pendanaan campuran, yaitu 60% menggunakan utang jangka panjang dan 40% menggunakan modal sendiri.

Dengan keputusan tersebut, perusahaan mampu menjaga keseimbangan antara risiko dan pengembalian melalui optimalisasi struktur modal. Utang memberikan manfaat tax shield dan efek



pengungkit (*leverage effect*), sementara penggunaan sebagian modal sendiri membantu menjaga stabilitas keuangan dan memperkuat daya tarik investor. Keputusan pendanaan ini kemudian dimonitor secara berkala dengan evaluasi rasio leverage seperti *Debt to Equity Ratio* (DER), *Interest Coverage Ratio* (ICR), dan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) untuk memastikan struktur modal tetap berada pada tingkat yang efisien dan berkelanjutan bagi perusahaan.









# BAB VII

## KEBIJAKAN DIVIDEN DAN RETENSI LABA

---

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan terkait pembagian keuntungan kepada pemegang saham, yang mencerminkan stabilitas finansial serta kemampuan perusahaan menghasilkan profit. Keputusan ini juga menjadi sinyal bagi investor mengenai prospek pertumbuhan perusahaan, sehingga memengaruhi persepsi pasar dan nilai saham. Sementara itu, retensi laba adalah pilihan perusahaan untuk menahan sebagian laba guna reinvestasi pada ekspansi, pengembangan aset, atau peningkatan kapasitas operasional. Kebijakan retensi laba menjadi strategi jangka panjang yang dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun seringkali berpotensi menimbulkan dilema jika investor lebih mengharapkan dividen tunai dalam waktu dekat.

### **A. Teori Kebijakan Dividen (*Irrelevance, Bird-In-Hand, Signaling*)**

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan mengenai seberapa besar laba yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan berapa yang ditahan sebagai laba ditahan untuk pembiayaan internal. Teori kebijakan dividen bertujuan menjelaskan bagaimana keputusan dividen memengaruhi nilai perusahaan, persepsi investor, dan biaya modal. Terdapat tiga teori utama yang paling banyak digunakan:

#### **1. *Dividend Irrelevance Theory* (Teori Ketidakrelevanan Dividen)**

*Dividend Irrelevance Theory* menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan atau harga sahamnya. Dengan kata lain, keputusan perusahaan untuk membagikan dividen atau menahan laba tidak akan mengubah kekayaan pemegang saham, selama



pasar modal sempurna dan tidak ada faktor eksternal seperti pajak atau biaya transaksi.

Teori ini muncul sebagai tanggapan terhadap praktik tradisional yang menganggap bahwa dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan. MM berpendapat bahwa nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh profitabilitas dan keputusan investasi daripada besaran dividen yang dibayarkan. Teori ini berlaku di bawah beberapa asumsi penting:

a. Pasar Modal Sempurna

Pasar modal sempurna merupakan asumsi penting dalam Teori Dividend Irrelevance karena harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia, investor dapat melakukan transaksi tanpa biaya, dan keputusan perusahaan untuk membayar atau menahan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan secara keseluruhan. Dalam kondisi ini, investor dapat menciptakan “*homemade dividends*” dengan menjual sebagian saham jika membutuhkan arus kas, sehingga preferensi terhadap dividen tidak mengubah total kekayaannya, dan ketiadaan pajak atas dividen maupun capital gain memastikan distribusi laba tidak menimbulkan beban fiskal tambahan bagi investor (Gitman & Zutter, 2019). Oleh karena itu, manajemen dapat sepenuhnya memfokuskan keputusan pada proyek investasi yang menguntungkan tanpa mempertimbangkan efek dividen terhadap harga saham, karena semua informasi tentang prospek laba dan risiko perusahaan sudah tercermin dalam harga pasar.

Pasar modal sempurna memungkinkan perusahaan menetapkan kebijakan dividen secara fleksibel tanpa menimbulkan perubahan signifikan pada harga saham, karena investor tidak bergantung pada dividen saat ini dan nilai saham sudah mencerminkan ekspektasi arus kas masa depan. Investor dapat menyesuaikan portofolio sesuai kebutuhan pribadi tanpa menimbulkan kerugian atau keuntungan tambahan, sehingga dividen hanya berfungsi sebagai mekanisme distribusi dan bukan faktor penentu nilai perusahaan. Dengan kondisi ini, nilai perusahaan sepenuhnya ditentukan oleh profitabilitas dan keputusan investasi yang optimal, bukan oleh besaran dividen yang dibayarkan.



b. Tidak Ada Pajak

Asumsi tidak ada pajak dalam Teori *Dividend Irrelevance Theory* menjadi sangat penting karena dalam kondisi ini pembayaran dividen maupun capital gain tidak menimbulkan beban fiskal tambahan bagi investor, sehingga keputusan manajemen mengenai distribusi laba tidak memengaruhi nilai perusahaan atau kekayaan total pemegang saham. Dengan ketiadaan pajak, investor dapat menilai saham semata-mata berdasarkan profitabilitas dan prospek investasi, tanpa memperhitungkan efek pajak yang biasanya membuat dividen kurang menarik dibandingkan capital gain, sehingga seluruh laba dapat dialokasikan sesuai keputusan manajemen untuk proyek investasi atau distribusi dividen tanpa merubah persepsi pasar terhadap nilai saham (Brealey, Myers, & Allen, 2020). Hal ini memungkinkan perusahaan untuk fokus pada optimalisasi keputusan investasi dan pertumbuhan jangka panjang, karena arus kas yang dibagikan atau ditahan tidak menimbulkan perbedaan beban fiskal, sehingga teori ketidakrelevanan dividen tetap berlaku.

Pada praktiknya, ketiadaan pajak memastikan bahwa investor tidak akan mengubah preferensi portofolionya berdasarkan besarnya dividen yang diterima, karena keuntungan tidak tereduksi oleh pajak, sehingga seluruh keputusan dividen menjadi netral terhadap harga saham dan persepsi investor. Investor yang membutuhkan arus kas dapat tetap menciptakan “*homemade dividends*” melalui penjualan saham tanpa harus memperhitungkan pengaruh pajak, sehingga kebijakan dividen tidak mengubah total kekayaan dan perusahaan tetap dapat menahan laba untuk proyek yang menguntungkan. Dengan demikian, keputusan manajemen untuk membagikan atau menahan laba sepenuhnya diarahkan pada efisiensi alokasi modal, dan tidak ada alasan untuk menyesuaikan dividen demi memaksimalkan nilai saham di pasar.

c. Investasi Tergantung pada Peluang Proyek yang Menguntungkan

Asumsi bahwa investasi tergantung pada peluang proyek yang menguntungkan menjadi salah satu fondasi penting dalam Teori Dividend Irrelevance karena keputusan perusahaan untuk menahan laba atau membayar dividen sepenuhnya didasarkan pada evaluasi kelayakan proyek yang dapat menambah nilai perusahaan,



sehingga dividen hanya menjadi mekanisme distribusi dan bukan faktor penentu nilai saham. Dalam konteks ini, manajemen akan menahan laba untuk proyek-proyek yang memberikan tingkat pengembalian lebih tinggi daripada biaya modal, dan sebaliknya, laba yang tidak dapat diinvestasikan secara menguntungkan akan dibagikan sebagai dividen, sehingga kekayaan investor tetap optimal tanpa tergantung pada kebijakan dividen (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2019). Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh profitabilitas proyek dan efisiensi alokasi modal, sementara kebijakan dividen menjadi netral, mendukung prinsip ketidakrelevanan dividen yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller.

Pada praktiknya, asumsi ini menjelaskan bahwa manajemen harus menilai setiap peluang investasi berdasarkan nilai tambah yang dapat dihasilkan, bukan berdasarkan preferensi investor terhadap dividen, karena investor dapat menyesuaikan portofolionya sendiri jika membutuhkan arus kas. Dengan demikian, proyek-proyek dengan ekspektasi return lebih tinggi dari biaya modal akan memperoleh prioritas pendanaan, sementara laba yang tidak memiliki peluang investasi menguntungkan akan dibayarkan sebagai dividen tanpa mengurangi nilai total perusahaan. Prinsip ini menekankan pentingnya efisiensi alokasi modal sebagai penentu utama nilai perusahaan, sehingga investor tetap menerima kekayaan optimal melalui kombinasi dividen dan apresiasi saham dari proyek yang menguntungkan.

d. *Homemade Dividends* Memungkinkan Investor Menciptakan Dividen Sendiri

Asumsi bahwa *homemade dividends* memungkinkan investor menciptakan dividen sendiri menjadi prinsip penting dalam Teori *Dividend Irrelevance* karena dalam kondisi ini investor yang membutuhkan arus kas dapat menjual sebagian saham untuk memperoleh dana tunai, sehingga kebijakan dividen perusahaan tidak mengubah total kekayaan yang dimiliki dan nilai perusahaan tetap netral terhadap distribusi laba (Brealey, Myers, & Allen, 2020). Dengan kemampuan ini, investor tidak tergantung pada dividen yang dibayarkan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan likuiditas, sehingga keputusan manajemen mengenai besaran dividen hanya menjadi mekanisme distribusi dan tidak



memengaruhi persepsi pasar terhadap harga saham. Hal ini menegaskan bahwa dalam konteks pasar modal efisien, investor dapat menyesuaikan portofolio sendiri tanpa menimbulkan kerugian atau keuntungan tambahan, sehingga teori ketidakrelevanan dividen tetap berlaku.

Prinsip *homemade dividends* juga menjelaskan bahwa dividen yang dibayarkan perusahaan bukanlah satu-satunya sumber arus kas bagi investor, sehingga preferensi investor terhadap dividen dapat diakomodasi secara mandiri tanpa memengaruhi nilai saham secara keseluruhan. Investor dapat memilih untuk mencairkan sebagian saham jika menginginkan arus kas saat ini, sedangkan investor yang lebih menyukai pertumbuhan modal dapat membiarkan dividen tetap ditahan untuk proyek-proyek yang menguntungkan, sehingga distribusi laba menjadi netral terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, konsep *homemade dividends* menekankan bahwa kebijakan dividen perusahaan dan keputusan investasi saling terpisah, dan investor tetap dapat mencapai kombinasi optimal antara dividen dan capital gain melalui tindakan mandiri.

## **2. *Bird-in-Hand Theory* (Teori Burung di Tangan)**

*Bird-in-Hand Theory* merupakan teori kebijakan dividen yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen yang dibayarkan saat ini dibandingkan potensi capital gain di masa depan. Prinsip ini berasal dari peribahasa “burung di tangan lebih baik daripada dua di semak”, yang menekankan bahwa kepastian arus kas lebih dihargai daripada keuntungan yang belum pasti.

Teori ini muncul sebagai kritik terhadap *Dividend Irrelevance Theory*, yang menganggap dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Bird-in-Hand Theory* menekankan preferensi investor terhadap dividen karena risiko yang lebih rendah dibandingkan laba ditahan yang diinvestasikan kembali. Teori *Bird-in-Hand* beroperasi di bawah beberapa asumsi penting:

### **a. Dividen Lebih Pasti Daripada *Capital Gain***

Asumsi bahwa dividen lebih pasti daripada capital gain merupakan landasan utama Teori *Bird-in-Hand* karena investor cenderung menilai arus kas yang diterima secara langsung dari dividen sebagai lebih aman dibandingkan potensi kenaikan harga



saham di masa depan yang bersifat tidak pasti, sehingga preferensi terhadap dividen memengaruhi penilaian terhadap nilai saham dan keputusan investasi (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2019). Dalam konteks ini, investor konservatif lebih menyukai perusahaan yang membayar dividen stabil, karena dividen memberikan kepastian arus kas saat ini, sementara *capital gain* tergantung pada kinerja jangka panjang dan kondisi pasar yang volatil, sehingga risiko yang diterima investor menjadi lebih tinggi jika mengandalkan pertumbuhan modal semata. Hal ini menegaskan bahwa perusahaan yang memberikan dividen konsisten cenderung dihargai lebih tinggi di pasar saham karena dividen dipandang sebagai “burung di tangan” yang mengurangi ketidakpastian dan risiko bagi pemegang saham.

Asumsi ini menjelaskan bahwa kepastian dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan karena arus kas yang diterima langsung mencerminkan kinerja dan kesehatan keuangan perusahaan secara nyata, sehingga investor menilai perusahaan tersebut lebih stabil dan dapat diandalkan. Perusahaan yang mengutamakan pembayaran dividen cenderung lebih menarik bagi investor yang mengutamakan keamanan, sementara perusahaan yang menahan laba untuk investasi yang belum pasti menimbulkan persepsi risiko lebih tinggi, sehingga harga saham dapat terdiskon. Dengan demikian, Teori *Bird-in-Hand* menekankan bahwa dividen saat ini memiliki nilai lebih tinggi bagi investor dibandingkan laba yang ditahan untuk pertumbuhan masa depan, karena kepastian arus kas mengurangi risiko ketidakpastian di pasar modal.

b. Preferensi Investor terhadap Arus Kas Sekarang

Asumsi bahwa investor memiliki preferensi terhadap arus kas sekarang menjadi salah satu dasar penting Teori *Bird-in-Hand* karena investor menilai arus kas yang diterima dari dividen saat ini lebih bernilai daripada potensi *capital gain* di masa depan yang bersifat tidak pasti, sehingga kebijakan dividen perusahaan dapat memengaruhi persepsi risiko dan nilai saham di pasar modal (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2019). Dalam hal ini, investor konservatif lebih menyukai perusahaan yang membayar dividen secara rutin karena arus kas saat ini memberikan kepastian likuiditas dan mengurangi ketidakpastian terkait return investasi,



sementara laba yang ditahan untuk pertumbuhan masa depan dipandang lebih berisiko dan kurang dapat diandalkan. Hal ini menjelaskan mengapa perusahaan yang membayar dividen stabil sering kali memiliki valuasi lebih tinggi di pasar saham, karena arus kas yang dapat diterima sekarang meningkatkan kepercayaan investor terhadap stabilitas keuangan perusahaan.

Asumsi preferensi investor terhadap arus kas sekarang menunjukkan bahwa dividen berfungsi sebagai alat utama untuk memenuhi kebutuhan likuiditas investor, sehingga perusahaan yang mengutamakan pembayaran dividen mampu menarik lebih banyak investor dan meningkatkan permintaan sahamnya. Investor menilai perusahaan yang menahan laba untuk proyek masa depan sebagai lebih berisiko karena hasil investasi tersebut tidak pasti, sehingga harga saham perusahaan tersebut bisa lebih volatil, sedangkan dividen memberikan kepastian arus kas yang langsung diterima. Dengan demikian, teori ini menekankan bahwa arus kas saat ini memiliki nilai lebih tinggi bagi investor dibandingkan potensi pertumbuhan modal di masa depan, sehingga dividen menjadi instrumen strategis untuk meningkatkan kepercayaan dan nilai perusahaan di mata pasar.

c. Pasar Modal Tidak Sepenuhnya Sempurna

Asumsi bahwa pasar modal tidak sepenuhnya sempurna menjadi penting dalam Teori *Bird-in-Hand* karena dalam kondisi pasar yang tidak sempurna, informasi tidak tersedia secara merata bagi semua investor, sehingga dividen yang dibayarkan perusahaan dianggap sebagai sinyal arus kas nyata dan lebih dihargai oleh investor dibandingkan potensi capital gain yang bersifat tidak pasti dan bergantung pada volatilitas pasar (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2019). Ketidaksempurnaan pasar ini menyebabkan investor konservatif cenderung menilai dividen stabil sebagai indikator keamanan dan likuiditas, karena tidak dapat sepenuhnya mengandalkan informasi internal atau proyeksi laba masa depan untuk memprediksi nilai saham secara akurat. Oleh karena itu, perusahaan yang memberikan dividen secara konsisten dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong harga saham lebih tinggi, karena dividen menjadi mekanisme yang mengurangi ketidakpastian akibat ketidaksempurnaan pasar.



Asumsi pasar modal tidak sempurna menjelaskan bahwa persepsi investor terhadap risiko dan arus kas sekarang menjadi lebih dominan, sehingga dividen memiliki daya tarik yang lebih tinggi dibandingkan laba yang ditahan untuk pertumbuhan masa depan yang tidak pasti. Investor menilai dividen sebagai arus kas yang dapat diandalkan dan lebih mudah dicairkan, sementara capital gain bergantung pada kondisi pasar dan informasi yang tidak selalu sempurna, sehingga nilai saham menjadi lebih sensitif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa dalam konteks pasar yang tidak sempurna, dividen menjadi alat penting bagi manajemen untuk memberikan kepastian bagi investor sekaligus meminimalkan persepsi risiko terkait nilai saham perusahaan.

### **3. *Signaling Theory* (Teori Sinyal)**

*Signaling Theory* dalam konteks kebijakan dividen menyatakan bahwa keputusan perusahaan untuk membagikan atau mengubah dividen mengirimkan sinyal kepada pasar mengenai kondisi keuangan dan prospek masa depan perusahaan. Karena manajemen memiliki informasi internal yang lebih lengkap dibandingkan investor, kebijakan dividen menjadi alat komunikasi strategis antara perusahaan dan pasar modal.

Teori ini menekankan bahwa perubahan dividen tidak hanya terkait distribusi laba, tetapi juga memberikan informasi implisit yang dapat memengaruhi persepsi investor dan harga saham. *Signaling Theory* beroperasi berdasarkan beberapa asumsi penting:

#### **a. Asimetri Informasi Antara Manajemen dan Investor**

Asumsi bahwa terdapat asimetri informasi antara manajemen dan investor menjadi dasar penting dalam *Signaling Theory* karena manajemen memiliki akses terhadap informasi internal perusahaan yang lebih lengkap dan akurat dibandingkan investor, sehingga keputusan untuk membayar atau mengubah dividen berfungsi sebagai sinyal bagi pasar mengenai prospek keuangan dan kualitas kinerja perusahaan (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2019). Dalam konteks ini, kenaikan dividen biasanya dianggap sebagai sinyal positif bahwa manajemen yakin dengan arus kas dan laba masa depan, sementara penurunan dividen dipandang sebagai indikasi potensi masalah keuangan atau risiko penurunan profitabilitas, sehingga investor menyesuaikan



penilaian terhadap harga saham berdasarkan sinyal tersebut. Hal ini menegaskan bahwa dividen bukan hanya alat distribusi laba, tetapi juga instrumen komunikasi strategis yang mengurangi ketidakpastian investor akibat asimetri informasi di pasar modal.

Asumsi asimetri informasi menjelaskan bahwa perubahan dividen menjadi indikator yang kredibel karena investor tidak memiliki akses langsung ke seluruh data internal perusahaan, sehingga mengandalkan kebijakan dividen sebagai proxy untuk menilai kesehatan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan. Investor menafsirkan sinyal dividen untuk mengevaluasi risiko dan return yang diharapkan, sehingga keputusan manajemen mengenai dividen dapat secara langsung memengaruhi persepsi pasar dan harga saham. Dengan demikian, *Signaling Theory* menekankan pentingnya dividen sebagai alat komunikasi antara manajemen dan investor dalam menghadapi ketidaklengkapan informasi dan ketidakpastian pasar.

b. Pasar Bereaksi terhadap Sinyal Dividen

Asumsi bahwa pasar bereaksi terhadap sinyal dividen menjadi landasan penting dalam *Signaling Theory* karena investor menafsirkan perubahan dividen sebagai indikasi kondisi keuangan dan prospek masa depan perusahaan, sehingga setiap kenaikan atau penurunan dividen memengaruhi persepsi risiko dan return yang diharapkan, serta secara langsung berdampak pada harga saham di pasar modal (Brealey, Myers, & Allen, 2020). Dalam konteks ini, kenaikan dividen sering dianggap sebagai sinyal positif bahwa manajemen yakin dengan arus kas dan profitabilitas jangka panjang, sehingga harga saham cenderung naik, sementara penurunan dividen dipandang sebagai sinyal negatif yang dapat menurunkan harga saham karena investor mengantisipasi risiko atau kinerja yang menurun. Hal ini menunjukkan bahwa dividen bukan hanya mekanisme distribusi laba, tetapi juga instrumen komunikasi strategis yang memengaruhi keputusan investasi investor melalui reaksi pasar terhadap sinyal yang diberikan.

Asumsi ini menjelaskan bahwa harga saham mencerminkan persepsi investor terhadap sinyal dividen karena pasar menginterpretasikan kebijakan dividen sebagai indikator kesehatan keuangan dan kredibilitas manajemen, sehingga setiap



perubahan dividen dapat menimbulkan reaksi signifikan dalam valuasi perusahaan. Investor menggunakan informasi ini untuk menyesuaikan portofolio, dan reaksi pasar terhadap sinyal dividen menjadi mekanisme penting dalam menyampaikan informasi yang tidak sepenuhnya terlihat dari laporan keuangan atau publikasi perusahaan. Dengan demikian, *Signaling Theory* menegaskan bahwa dividen memiliki nilai lebih dari sekadar arus kas, karena fungsi komunikatifnya dapat memengaruhi harga saham dan perilaku investor secara langsung.

c. Dividen Bukan Hanya Keputusan Finansial, Tetapi Alat Komunikasi

Asumsi bahwa dividen bukan hanya keputusan finansial, tetapi juga alat komunikasi menjadi prinsip penting dalam *Signaling Theory* karena kebijakan dividen yang ditetapkan manajemen mengirimkan informasi mengenai kondisi keuangan, prospek laba, dan kualitas pengelolaan perusahaan kepada investor, sehingga dividen berfungsi sebagai sinyal yang memengaruhi persepsi pasar dan harga saham (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2019). Dalam konteks ini, kenaikan dividen dipandang sebagai indikasi bahwa manajemen yakin dengan arus kas dan pertumbuhan laba di masa depan, sementara penurunan atau pemotongan dividen diinterpretasikan sebagai tanda risiko atau ketidakpastian, sehingga investor menyesuaikan strategi portofolio berdasarkan sinyal yang diberikan. Hal ini menegaskan bahwa dividen bukan sekadar alokasi laba, tetapi instrumen strategis yang memungkinkan manajemen mengomunikasikan informasi penting secara tidak langsung kepada pasar.

Asumsi ini menunjukkan bahwa investor menggunakan kebijakan dividen sebagai proxy untuk menilai kualitas manajemen dan stabilitas keuangan perusahaan, karena tidak semua informasi internal tersedia bagi publik secara transparan. Dividen berfungsi sebagai media komunikasi yang menyampaikan keyakinan manajemen terhadap kelangsungan bisnis dan profitabilitas, sehingga konsistensi pembayaran dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mempengaruhi valuasi saham secara positif. Dengan demikian, dividen memiliki peran ganda: sebagai distribusi laba dan sebagai



sarana komunikasi yang strategis untuk mengurangi ketidakpastian investor.

## **B. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen perusahaan bukan hanya dipengaruhi oleh keinginan untuk membagikan laba, tetapi juga oleh berbagai faktor internal maupun eksternal yang menentukan kemampuan dan strategi perusahaan dalam menyalurkan laba kepada pemegang saham. Faktor-faktor tersebut antara lain:

### **1. Laba Bersih Perusahaan**

Laba bersih perusahaan merupakan salah satu faktor utama yang memengaruhi keputusan manajemen dalam menentukan besaran dividen karena laba mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham. Semakin tinggi dan stabil laba yang diperoleh perusahaan, semakin besar kemungkinan manajemen membagikan dividen secara konsisten, sedangkan fluktuasi laba yang signifikan cenderung membuat manajemen menahan dividen demi menjaga likuiditas dan fleksibilitas keuangan perusahaan (Al-Saleh, 2020). Keputusan dividen yang didasarkan pada laba bersih tidak hanya mencerminkan kondisi keuangan perusahaan saat ini, tetapi juga berfungsi sebagai sinyal kepada investor mengenai kesehatan dan kinerja operasional perusahaan di masa depan.

Laba bersih yang cukup memberikan dasar bagi perusahaan untuk menetapkan kebijakan dividen yang dapat memuaskan ekspektasi investor dan menjaga reputasi perusahaan di pasar modal, karena investor sering menilai stabilitas dividen sebagai indikator kinerja perusahaan yang sehat. Manajemen yang mengandalkan laba bersih untuk menentukan besaran dividen akan menyeimbangkan antara distribusi keuntungan kepada pemegang saham dan kebutuhan untuk reinvestasi dalam proyek-proyek yang dapat mendorong pertumbuhan jangka panjang. Dengan demikian, laba bersih menjadi tolok ukur penting dalam perencanaan keuangan perusahaan, karena pembayaran dividen yang rasional dan berkelanjutan dapat meningkatkan kepercayaan investor dan meminimalkan risiko ketidakpastian pasar.



## **2. Likuiditas dan Arus Kas**

Likuiditas dan arus kas perusahaan merupakan faktor krusial dalam menentukan kebijakan dividen karena meskipun perusahaan mencatat laba, distribusi dividen hanya dapat dilakukan apabila tersedia kas yang memadai untuk memenuhi kewajiban operasional dan pembayaran dividen tanpa mengganggu kelangsungan usaha, sehingga perusahaan dengan arus kas stabil lebih mampu memberikan dividen secara rutin, sementara perusahaan dengan tekanan likuiditas cenderung menunda atau menahan dividen guna menjaga fleksibilitas keuangan dan mengantisipasi risiko likuiditas (Khan et al., 2019). Kondisi arus kas yang sehat memungkinkan manajemen menyeimbangkan antara kebutuhan internal untuk investasi dan pembayaran dividen kepada pemegang saham, sehingga kebijakan dividen dapat menjadi indikator kemampuan perusahaan dalam mengelola likuiditasnya secara efisien. Dengan demikian, likuiditas bukan hanya menjadi syarat teknis pembayaran dividen, tetapi juga alat strategis untuk menjaga kepercayaan investor dan stabilitas keuangan perusahaan.

Arus kas yang memadai memengaruhi keputusan manajemen dalam merumuskan kebijakan dividen yang berkelanjutan karena ketersediaan kas menjadi tolok ukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi janji distribusi keuntungan tanpa menimbulkan tekanan finansial pada periode mendatang, sehingga perusahaan dengan arus kas tidak stabil cenderung menahan laba untuk membangun cadangan likuiditas. Likuiditas yang baik juga memungkinkan perusahaan merespons kondisi ekonomi atau peluang investasi mendadak tanpa mengorbankan komitmen pembayaran dividen, yang pada akhirnya mencerminkan profesionalisme dan kehati-hatian manajemen dalam mengelola risiko keuangan. Oleh karena itu, pengelolaan arus kas yang optimal menjadi fondasi penting bagi kebijakan dividen yang rasional dan dapat dipercaya oleh pemegang saham.

## **3. Pertumbuhan dan Peluang Investasi**

Pertumbuhan perusahaan dan peluang investasi yang tersedia secara langsung memengaruhi kebijakan dividen karena manajemen harus menyeimbangkan antara distribusi laba kepada pemegang saham dan kebutuhan pendanaan untuk proyek-proyek ekspansi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan jangka panjang, sehingga perusahaan dengan banyak peluang pertumbuhan cenderung menahan laba untuk



reinvestasi daripada membayar dividen tinggi (Chen & Liu, 2021). Keputusan untuk menahan laba atau menyesuaikan besaran dividen ini juga mencerminkan strategi perusahaan dalam mengoptimalkan pengembalian investasi, karena alokasi modal yang tepat pada proyek yang menjanjikan akan memberikan manfaat finansial yang lebih besar dibandingkan distribusi dividen jangka pendek. Dengan demikian, pertumbuhan dan peluang investasi tidak hanya menentukan besaran dividen, tetapi juga menjadi indikator arah strategi perusahaan dalam memaksimalkan nilai pemegang saham secara berkelanjutan.

Perusahaan yang berada pada fase ekspansi atau memiliki proyek investasi strategis cenderung mempertahankan sebagian besar laba untuk mendukung pengembangan operasional dan inovasi produk, sehingga kebijakan dividen yang konservatif mencerminkan pendekatan manajemen yang berhati-hati dalam memanfaatkan sumber daya yang tersedia. Keputusan ini membantu menjaga fleksibilitas finansial perusahaan dalam menghadapi risiko pasar dan kompetisi industri, karena penggunaan laba yang efisien untuk pertumbuhan akan lebih menguntungkan dibandingkan distribusi dividen yang besar tetapi dapat mengurangi kemampuan perusahaan untuk berinvestasi. Oleh karena itu, manajemen biasanya menyesuaikan kebijakan dividen berdasarkan evaluasi peluang investasi yang tersedia dan proyeksi pertumbuhan masa depan.

#### **4. Struktur Modal dan Leverage**

Struktur modal dan tingkat leverage perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen karena perusahaan yang memiliki proporsi utang tinggi harus mempertimbangkan kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang sebelum membagikan laba kepada pemegang saham, sehingga manajemen cenderung menahan dividen untuk menjaga likuiditas dan mengurangi risiko finansial (Hussain & Awan, 2020). Keputusan dividen yang mempertimbangkan struktur modal ini mencerminkan upaya perusahaan untuk menyeimbangkan antara pendanaan eksternal dan kepentingan pemegang saham, di mana pengelolaan leverage yang tepat memungkinkan distribusi dividen tetap terjaga tanpa mengorbankan solvabilitas dan stabilitas keuangan. Dengan demikian, struktur modal bukan hanya indikator kesehatan keuangan perusahaan, tetapi juga faktor strategis dalam menentukan besaran dan konsistensi pembayaran dividen.



Perusahaan dengan leverage rendah biasanya memiliki fleksibilitas lebih besar untuk membayar dividen karena beban utang yang minimal memberikan ruang kas lebih luas untuk distribusi keuntungan, sedangkan perusahaan dengan leverage tinggi harus menahan sebagian laba untuk memenuhi kewajiban finansial yang tetap. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat leverage memengaruhi persepsi manajemen terhadap risiko dan prioritas alokasi dana, karena distribusi dividen yang agresif pada perusahaan berleverage tinggi dapat meningkatkan risiko kebangkrutan dan menurunkan kepercayaan investor. Oleh karena itu, kebijakan dividen sering disesuaikan dengan struktur modal untuk mencapai keseimbangan optimal antara pertumbuhan, pembayaran utang, dan kepuasan pemegang saham.

### **C. Bentuk dan Mekanisme Pembayaran Dividen**

Pembayaran dividen merupakan salah satu cara perusahaan mendistribusikan laba kepada pemegang saham, dan bentuknya dapat berbeda-beda tergantung kebijakan perusahaan serta kondisi keuangan. Bentuk dividen yang umum digunakan mencerminkan karakteristik perusahaan dan preferensi investor, sementara mekanisme pembayaran menentukan bagaimana dividen disalurkan kepada pemegang saham secara efisien dan sesuai regulasi.

#### **1. Bentuk Pembayaran Dividen**

Pembayaran dividen adalah mekanisme perusahaan dalam mendistribusikan laba kepada pemegang saham sebagai bentuk imbal hasil dari investasi. Bentuk dividen yang dipilih perusahaan biasanya disesuaikan dengan kondisi keuangan, strategi pertumbuhan, dan preferensi investor, serta dapat memengaruhi persepsi pasar terhadap kinerja dan stabilitas perusahaan. Secara umum, bentuk pembayaran dividen dapat dikategorikan sebagai berikut:

##### **a. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)**

Dividen tunai merupakan bentuk pembayaran dividen yang paling umum digunakan oleh perusahaan, di mana laba perusahaan didistribusikan langsung kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai, biasanya melalui transfer bank atau cek, dan bentuk dividen ini sangat diminati oleh investor karena memberikan pendapatan nyata yang dapat dimanfaatkan secara



langsung, sementara perusahaan yang membayar dividen tunai biasanya memiliki arus kas yang stabil dan laba yang cukup untuk menjaga konsistensi pembayaran tanpa mengganggu operasional dan investasi strategis perusahaan (Al-Fayoumi & Abuzayed, 2018). Selain itu, dividen tunai juga berfungsi sebagai sinyal positif bagi pasar modal karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan menjaga stabilitas keuangan, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan reputasi perusahaan di mata publik.

Perusahaan yang secara rutin membayar dividen tunai mencerminkan kebijakan manajemen yang transparan dan berorientasi pada kepuasan pemegang saham, karena konsistensi pembayaran tunai dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap risiko dan stabilitas perusahaan, serta memberikan kepastian bagi investor yang mengandalkan dividen sebagai sumber pendapatan reguler. Dividen tunai juga menjadi alat komunikasi antara manajemen dan pemegang saham, menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola arus kas dengan efisien dan mendukung strategi pertumbuhan jangka panjang tanpa menurunkan likuiditas yang diperlukan untuk operasional dan proyek baru.

b. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham adalah bentuk pembayaran dividen di mana perusahaan memberikan tambahan saham kepada pemegang saham yang ada, sehingga jumlah saham yang dimiliki investor bertambah tanpa mengurangi kas perusahaan, dan strategi ini sering digunakan oleh perusahaan yang ingin mempertahankan likuiditas untuk mendukung investasi, ekspansi, atau proyek strategis jangka panjang, sekaligus menjaga kepuasan investor melalui peningkatan kepemilikan saham (Iqbal & Ahmad, 2020). Dividen saham tidak memberikan pendapatan tunai langsung bagi investor, tetapi dapat meningkatkan total nilai kepemilikan jika harga saham naik seiring pertumbuhan perusahaan, sehingga dividen saham menjadi instrumen penting dalam kebijakan manajemen untuk menyeimbangkan antara distribusi laba dan kebutuhan modal.

Dividen saham mencerminkan strategi perusahaan dalam memperkuat struktur modal dan meningkatkan jumlah saham



beredar, yang dapat memengaruhi likuiditas pasar saham serta persepsi investor terhadap potensi pertumbuhan perusahaan, karena investor cenderung menilai dividen saham sebagai sinyal bahwa perusahaan berfokus pada ekspansi dan pengembangan aset jangka panjang. Dengan mekanisme ini, perusahaan mampu mengalokasikan laba untuk investasi tanpa menurunkan arus kas, sambil tetap memberikan imbal hasil kepada pemegang saham dalam bentuk saham tambahan yang dapat dijual atau disimpan untuk pertumbuhan nilai di masa depan.

c. Dividen Properti atau Barang (*Property Dividend*)

Dividen properti atau barang adalah bentuk pembayaran dividen di mana perusahaan mendistribusikan aset non-tunai, seperti properti, obligasi, atau barang tertentu, kepada pemegang saham, dan bentuk dividen ini biasanya digunakan oleh perusahaan yang ingin mendiversifikasi distribusi laba tanpa mengurangi kas yang tersedia untuk operasional atau investasi strategis, sekaligus memberikan nilai nyata kepada investor melalui aset yang dapat diperdagangkan atau dimanfaatkan secara langsung (Sharma & Bansal, 2019). Meskipun jarang digunakan karena kompleksitas penilaian dan distribusi aset, dividen properti dapat menjadi strategi perusahaan untuk mengoptimalkan pengelolaan sumber daya, menjaga likuiditas, serta menyesuaikan kebijakan dividen dengan kondisi finansial dan aset yang dimiliki.

Dividen properti sering dipandang sebagai sinyal bagi investor bahwa perusahaan memiliki aset berharga yang dapat menghasilkan manfaat jangka panjang, sehingga distribusi ini tidak hanya memberikan imbal hasil kepada pemegang saham tetapi juga mencerminkan strategi manajemen untuk memaksimalkan nilai perusahaan melalui pemanfaatan aset yang ada. Dengan mekanisme ini, perusahaan dapat menyeimbangkan antara kepentingan investor dan kebutuhan internal, karena pembayaran dividen tidak selalu harus menguras kas, namun tetap menunjukkan komitmen perusahaan dalam mendistribusikan laba.

d. Dividen Khusus (*Special Dividend*)

Dividen khusus adalah pembayaran tambahan yang dilakukan perusahaan di luar dividen reguler, biasanya berasal



dari laba ekstra, kas berlebih, atau hasil penjualan aset tertentu, dan bentuk dividen ini digunakan sebagai strategi untuk memberi penghargaan kepada investor atas kinerja perusahaan yang luar biasa pada periode tertentu sekaligus mengelola distribusi laba tanpa mengganggu dividen reguler atau arus kas operasional (Khan et al., 2021). Dividen khusus sering dipandang sebagai sinyal positif bagi pasar karena menunjukkan fleksibilitas manajemen dalam mengalokasikan laba dan mengoptimalkan nilai pemegang saham, sehingga investor menerima keuntungan tambahan yang tidak dijadwalkan secara rutin.

Dividen khusus memungkinkan perusahaan menyesuaikan distribusi laba dengan kondisi keuangan aktual dan peluang investasi, karena pembayaran ini tidak menjadi kewajiban tahunan, sehingga manajemen dapat menggunakan dividen khusus untuk menjaga likuiditas sekaligus memberikan penghargaan finansial kepada pemegang saham saat perusahaan memiliki kas atau laba berlebih. Kebijakan ini juga mencerminkan strategi perusahaan untuk menjaga hubungan yang baik dengan investor, karena pembayaran dividen khusus menunjukkan bahwa manajemen responsif terhadap profitabilitas dan peluang pasar yang muncul secara tidak terduga.

## **2. Mekanisme Pembayaran Dividen**

Mekanisme pembayaran dividen adalah proses atau tahapan yang dilakukan perusahaan untuk menyalurkan laba kepada pemegang saham secara resmi dan sistematis. Mekanisme ini penting untuk memastikan dividen dibayarkan kepada pihak yang berhak sesuai peraturan pasar modal dan hukum perusahaan, serta untuk menjaga transparansi dan kepercayaan investor. Secara umum, mekanisme pembayaran dividen terdiri dari beberapa tahap yang saling berkaitan:

### **a. Tanggal Pengumuman (*Declaration Date*)**

Tanggal pengumuman adalah hari di mana dewan direksi secara resmi mengumumkan besaran dividen yang akan dibayarkan, beserta tanggal pencatatan dan tanggal pembayaran, dan mekanisme ini berfungsi sebagai komitmen resmi perusahaan kepada pemegang saham sekaligus sebagai alat komunikasi yang menyampaikan sinyal kinerja keuangan dan stabilitas perusahaan kepada pasar (Rahman & Hassan, 2019).



Pengumuman ini memberikan kepastian bagi investor mengenai haknya untuk menerima dividen, serta memungkinkan pasar untuk menyesuaikan harga saham berdasarkan informasi baru mengenai distribusi laba, sehingga transparansi dan kepercayaan investor terhadap manajemen dapat terjaga.

Tanggal pengumuman menjadi titik awal formal dari seluruh proses pembayaran dividen, karena semua tahap berikutnya, termasuk tanggal pencatatan dan tanggal *ex-dividend*, didasarkan pada informasi yang diumumkan, sehingga manajemen dapat memastikan bahwa distribusi dividen dilakukan secara adil dan sesuai regulasi pasar modal. Mekanisme ini juga memungkinkan perusahaan merencanakan alokasi kas secara tepat, karena pengumuman memberi sinyal tentang besarnya dana yang akan keluar, sehingga keputusan investasi dan penggunaan kas dapat disesuaikan tanpa mengganggu likuiditas operasional.

b. Tanggal Pencatatan (*Record Date*)

Tanggal pencatatan adalah hari di mana perusahaan menetapkan daftar pemegang saham yang berhak menerima dividen, dan mekanisme ini menjadi langkah penting untuk memastikan distribusi dividen dilakukan secara adil dan tepat, karena hanya investor yang tercatat pada tanggal ini yang memiliki hak untuk menerima pembayaran, sehingga mengurangi risiko sengketa dan meningkatkan transparansi dalam proses pembayaran (Al-Shammari & Al-Saleh, 2020). Penetapan tanggal pencatatan memungkinkan manajemen dan otoritas pasar modal untuk mengidentifikasi dengan jelas siapa saja yang berhak menerima dividen, sekaligus menjadi dasar perhitungan jumlah dividen yang harus disalurkan kepada pemegang saham sesuai jumlah saham yang dimiliki.

Tanggal pencatatan memengaruhi strategi investasi dan keputusan transaksi saham, karena investor yang ingin menerima dividen harus memiliki saham sebelum tanggal *ex-dividend*, sehingga mekanisme ini juga menjadi instrumen penting dalam pengaturan perdagangan saham di pasar sekunder dan menjaga kestabilan harga saham. Dengan adanya tanggal pencatatan yang jelas, perusahaan dapat merencanakan alokasi kas dan pembayaran dividen secara lebih efisien, sambil memastikan kepatuhan terhadap regulasi dan perlindungan hak-hak investor.



c. Tanggal Ex-Dividend (*Ex-Dividend Date*)

Tanggal ex-dividend adalah hari pertama ketika saham diperdagangkan tanpa hak atas dividen yang baru diumumkan, dan mekanisme ini sangat penting karena menentukan batas waktu bagi investor untuk memperoleh hak dividen, sehingga setiap pembelian saham pada atau setelah tanggal ini tidak akan memperoleh pembayaran dividen, yang berdampak langsung pada penyesuaian harga saham di pasar sesuai nilai dividen yang diumumkan (Hassan & Al-Matari, 2021). Dengan adanya tanggal ex-dividend, perusahaan dan pasar dapat menegaskan hak-hak pemegang saham secara jelas, mencegah kebingungan, dan memfasilitasi perdagangan saham yang adil di pasar sekunder.

Tanggal ex-dividend memengaruhi strategi perdagangan investor, karena investor yang ingin menerima dividen harus membeli saham sebelum tanggal ini, sehingga mekanisme ini menjadi instrumen penting dalam pengaturan transaksi saham dan memengaruhi likuiditas serta volatilitas pasar. Penetapan tanggal ex-dividend juga membantu manajemen dalam merencanakan arus kas dan distribusi dividen secara tepat waktu, karena pembayaran dividen hanya akan dilakukan kepada pemegang saham yang tercatat sebelum ex-dividend.

d. Tanggal Pembayaran (*Payment Date*)

Tanggal pembayaran adalah hari di mana perusahaan secara resmi menyalurkan dividen kepada pemegang saham yang berhak, dan mekanisme ini menjadi tahap akhir dalam proses distribusi dividen yang memastikan laba perusahaan disalurkan sesuai pengumuman, baik dalam bentuk tunai, saham, atau kombinasi, sehingga investor menerima haknya secara tepat waktu dan perusahaan mempertahankan kepatuhan terhadap regulasi pasar modal (Al-Swidi & Ameer, 2020). Penetapan tanggal pembayaran memungkinkan manajemen merencanakan arus kas secara efisien, memastikan ketersediaan dana untuk distribusi dividen tanpa mengganggu operasional, serta memperkuat kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menjalankan kebijakan keuangan yang konsisten.

Tanggal pembayaran menjadi indikator profesionalisme manajemen karena menunjukkan bahwa perusahaan dapat



menepati janji kepada pemegang saham, sehingga meningkatkan reputasi perusahaan di pasar modal dan memengaruhi persepsi investor terhadap stabilitas serta profitabilitas perusahaan. Mekanisme ini juga membantu dalam koordinasi dengan lembaga keuangan dan sistem pencatatan saham untuk memastikan distribusi dividen dilakukan dengan tepat, akurat, dan transparan.

#### **D. Hubungan antara Dividen, Pertumbuhan, dan Nilai Perusahaan**

Hubungan antara dividen, pertumbuhan, dan nilai perusahaan merupakan konsep penting dalam manajemen keuangan, karena kebijakan dividen tidak hanya mencerminkan distribusi laba kepada pemegang saham, tetapi juga memengaruhi strategi pertumbuhan dan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Dividen yang dibayarkan perusahaan mencerminkan laba yang tersedia untuk distribusi, sehingga dividen tinggi dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan memiliki arus kas yang stabil, tetapi pada saat yang sama mengurangi laba yang dapat ditahan untuk investasi dan ekspansi. Sebaliknya, perusahaan yang menahan laba untuk pertumbuhan cenderung membayar dividen lebih rendah, karena dana tersebut digunakan untuk mendukung proyek investasi yang diharapkan meningkatkan nilai perusahaan di masa depan. Beberapa hal yang menunjukkan hubungan dividen, pertumbuhan, dan nilai perusahaan adalah:

##### **1. Dividen sebagai Indikator Kinerja dan Stabilitas Perusahaan**

Dividen yang konsisten dan stabil sering dianggap sebagai indikator kinerja keuangan perusahaan yang sehat, karena kemampuan untuk membayar dividen menunjukkan bahwa perusahaan memiliki arus kas yang memadai, laba yang berkelanjutan, dan manajemen yang efektif dalam mengelola operasi dan modal kerja, sehingga investor menilai perusahaan memiliki risiko lebih rendah dan potensi pertumbuhan yang stabil di masa depan (Al-Matari et al., 2019). Pembayaran dividen yang teratur tidak hanya memberikan keuntungan langsung bagi pemegang saham melalui pendapatan tunai, tetapi juga menjadi sinyal pasar yang menunjukkan bahwa perusahaan mampu mempertahankan profitabilitasnya dan menjaga keseimbangan antara distribusi laba dan kebutuhan investasi.



Dividen sebagai indikator kinerja memungkinkan investor menilai efektivitas manajemen dalam mengambil keputusan strategis dan alokasi sumber daya, karena perusahaan yang mampu menjaga konsistensi dividen biasanya menunjukkan disiplin finansial dan stabilitas operasional, yang dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap saham perusahaan. Dengan demikian, investor cenderung mengaitkan dividen yang stabil dengan reputasi perusahaan yang kuat dan prospek pertumbuhan yang terukur, sehingga harga saham dan nilai pasar perusahaan dapat terpengaruh positif.

## **2. Laba Ditahan untuk Mendukung Pertumbuhan**

Laba ditahan adalah bagian dari laba perusahaan yang tidak dibagikan sebagai dividen dan digunakan untuk mendanai investasi, ekspansi, atau proyek strategis, sehingga manajemen dapat meningkatkan kapasitas produksi, inovasi, dan penetrasi pasar, yang pada akhirnya mendorong pertumbuhan jangka panjang dan memperkuat posisi kompetitif perusahaan di pasar (Haque et al., 2020). Penggunaan laba ditahan sebagai sumber pendanaan internal memungkinkan perusahaan mengurangi ketergantungan pada pembiayaan eksternal, menjaga stabilitas keuangan, dan mengalokasikan modal secara efisien sesuai dengan prioritas investasi strategis.

Laba ditahan berfungsi sebagai mekanisme fleksibel yang memungkinkan perusahaan menyesuaikan pertumbuhan dengan kondisi pasar dan peluang investasi, karena manajemen dapat memilih proyek yang memberikan tingkat pengembalian tertinggi tanpa harus mengganggu arus kas atau mengorbankan dividen yang dijanjikan kepada pemegang saham. Dengan demikian, kebijakan menahan laba tidak hanya mendukung pertumbuhan organik, tetapi juga memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki rencana pengembangan jangka panjang yang solid dan prospektif.

## **3. Keseimbangan antara Distribusi dan Reinvestasi**

Keseimbangan antara distribusi dividen dan reinvestasi laba merupakan aspek penting dalam kebijakan keuangan perusahaan, karena manajemen harus menentukan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham dan yang ditahan untuk mendukung proyek pertumbuhan, sehingga perusahaan dapat memberikan keuntungan langsung kepada investor sekaligus menjaga kemampuan untuk



mendanai ekspansi dan inovasi yang berkelanjutan (Al-Malkawi et al., 2019). Keseimbangan ini memungkinkan perusahaan untuk mempertahankan stabilitas keuangan, mengoptimalkan pengembalian jangka panjang, dan menyesuaikan alokasi modal dengan strategi pertumbuhan yang telah direncanakan tanpa mengorbankan likuiditas atau dividen yang dijanjikan.

Manajemen yang mampu menjaga keseimbangan antara distribusi dan reinvestasi menunjukkan kemampuan dalam merencanakan penggunaan laba secara strategis, sehingga investor menilai perusahaan sebagai entitas yang profesional, berorientasi pada pertumbuhan, dan mampu menghadapi risiko keuangan dengan baik. Hal ini juga memungkinkan perusahaan menyesuaikan kebijakan dividen berdasarkan kondisi pasar dan peluang investasi, sehingga distribusi laba tidak menghambat pertumbuhan, dan reinvestasi tidak mengurangi kepuasan pemegang saham yang mengharapkan pendapatan reguler.

#### **4. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena keputusan manajemen mengenai proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham maupun yang ditahan untuk reinvestasi dapat memengaruhi persepsi investor terhadap stabilitas, profitabilitas, dan prospek pertumbuhan perusahaan, sehingga dividen yang konsisten atau meningkat cenderung meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong kenaikan harga saham, sementara dividen yang fluktuatif dapat menimbulkan ketidakpastian dan memengaruhi nilai pasar perusahaan (Rashid et al., 2020). Dengan demikian, kebijakan dividen bukan hanya alat untuk distribusi laba, tetapi juga sarana komunikasi yang strategis yang menyampaikan informasi tentang kinerja keuangan dan manajemen perusahaan kepada pasar.

Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan tercermin melalui mekanisme sinyal (*signaling effect*), di mana pembayaran dividen yang stabil atau meningkat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki arus kas yang sehat dan prospek pertumbuhan yang baik, sehingga investor menilai risiko lebih rendah dan nilai saham meningkat. Sebaliknya, penurunan dividen atau pembatalan dividen dapat menimbulkan persepsi negatif tentang kinerja perusahaan, sehingga mempengaruhi harga saham dan mengurangi nilai perusahaan di mata pemegang saham dan calon investor.



## **E. Kebijakan Dividen dalam Praktik Modern**

Pada praktik modern, kebijakan dividen tidak lagi hanya berfokus pada pembagian laba kepada pemegang saham, tetapi juga dipandang sebagai alat strategis untuk mengelola persepsi pasar, mendukung pertumbuhan perusahaan, dan menyeimbangkan antara distribusi laba dan kebutuhan internal. Perusahaan modern menghadapi lingkungan bisnis yang kompleks dan kompetitif, sehingga kebijakan dividen harus fleksibel, responsif terhadap kondisi pasar, dan sejalan dengan tujuan jangka panjang perusahaan, termasuk pengelolaan arus kas, investasi strategis, dan penciptaan nilai bagi pemegang saham. Beberapa aspek penting yang menjadi karakteristik kebijakan dividen dalam praktik modern antara lain:

### **1. Fleksibilitas dalam Pembayaran Dividen**

Fleksibilitas dalam pembayaran dividen merupakan salah satu karakteristik utama kebijakan dividen modern, di mana perusahaan menyesuaikan bentuk dan besaran dividen berdasarkan kondisi arus kas, peluang investasi, dan kebutuhan likuiditas, sehingga dapat membagikan dividen tunai, dividen saham, atau kombinasi keduanya untuk memberikan imbal hasil kepada pemegang saham tanpa mengganggu stabilitas keuangan dan pertumbuhan jangka panjang (Abor & Fiador, 2018). Pendekatan ini memungkinkan perusahaan untuk mempertahankan kepuasan investor melalui distribusi laba sekaligus mendukung proyek strategis yang memerlukan pendanaan internal, sehingga manajemen dapat mengoptimalkan alokasi modal dan meminimalkan ketergantungan pada pembiayaan eksternal.

Fleksibilitas dalam pembayaran dividen memberikan perusahaan kemampuan untuk merespons dinamika pasar dan perubahan ekspektasi investor, karena manajemen dapat menyesuaikan kebijakan dividen secara periodik sesuai kondisi ekonomi, profitabilitas, dan strategi pertumbuhan, sehingga dividen menjadi instrumen yang tidak hanya memberikan imbal hasil tetapi juga mencerminkan adaptabilitas dan profesionalisme manajemen. Mekanisme ini membantu menjaga reputasi perusahaan di pasar modal, meningkatkan kepercayaan investor, dan meminimalkan risiko volatilitas harga saham akibat ketidakpastian pembayaran dividen.



## **2. Pendekatan berbasis Strategi Pertumbuhan**

Pendekatan berbasis strategi pertumbuhan dalam kebijakan dividen modern menekankan bahwa keputusan pembagian laba harus diselaraskan dengan peluang investasi perusahaan dan rencana ekspansi jangka panjang, sehingga manajemen menahan sebagian laba untuk mendukung proyek strategis, inovasi, dan peningkatan kapasitas operasional yang dapat mendorong pertumbuhan berkelanjutan, sekaligus mempertahankan distribusi dividen agar tetap menarik bagi investor (Gill et al., 2019). Dengan strategi ini, dividen bukan hanya instrumen untuk memberikan imbal hasil tunai, tetapi juga menjadi bagian dari manajemen modal yang memungkinkan perusahaan mengoptimalkan alokasi sumber daya antara distribusi laba dan investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Pendekatan ini memungkinkan perusahaan merespons kondisi pasar dan tren industri secara adaptif, karena manajemen dapat menyesuaikan tingkat dividen dan laba ditahan sesuai prioritas proyek yang memiliki tingkat pengembalian tinggi, sehingga pertumbuhan perusahaan tidak terhambat oleh distribusi laba yang berlebihan. Hal ini juga meningkatkan transparansi dan kepercayaan investor, karena kebijakan dividen yang selaras dengan strategi pertumbuhan mencerminkan perencanaan jangka panjang yang matang dan manajemen yang proaktif dalam mengelola risiko dan peluang.

## **3. Sinyal ke Pasar (*Signaling*)**

Sinyal ke pasar melalui kebijakan dividen merupakan karakteristik penting dalam praktik modern, di mana keputusan perusahaan untuk membagikan dividen, meningkatkan, atau menurunkan dividen digunakan sebagai alat komunikasi strategis yang menyampaikan informasi mengenai kinerja keuangan, stabilitas laba, dan prospek pertumbuhan perusahaan kepada investor, sehingga dividen berfungsi tidak hanya sebagai distribusi laba tetapi juga sebagai sinyal positif atau negatif yang memengaruhi persepsi dan keputusan investasi pasar (Khan et al., 2020). Mekanisme ini memungkinkan manajemen untuk membangun kepercayaan investor, mengurangi asimetri informasi, dan meminimalkan ketidakpastian terkait kualitas manajemen serta prospek profitabilitas perusahaan.

Sinyal dividen membantu investor menilai kesehatan perusahaan tanpa harus mengandalkan informasi internal yang terbatas, karena



dividen yang stabil atau meningkat menandakan arus kas yang kuat dan prospek pertumbuhan yang baik, sedangkan penurunan atau pembatalan dividen dapat mengindikasikan masalah likuiditas atau penurunan kinerja. Dengan demikian, kebijakan dividen menjadi instrumen komunikasi yang efektif, di mana pasar menafsirkan tindakan manajemen terkait dividen sebagai indikator kinerja dan strategi masa depan perusahaan.

#### **4. Konsistensi dan Stabilitas**

Konsistensi dan stabilitas dalam kebijakan dividen menjadi karakteristik penting dalam praktik modern karena pembayaran dividen yang teratur dan prediktabel menunjukkan manajemen perusahaan mampu menjaga kestabilan keuangan dan profitabilitas, sehingga investor memperoleh kepastian pendapatan dan menilai perusahaan sebagai entitas yang handal dan berkelanjutan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kepercayaan investor serta harga saham (Al-Malkawi et al., 2018). Dengan kebijakan dividen yang konsisten, perusahaan dapat membangun reputasi positif di pasar modal, mengurangi volatilitas harga saham, dan menunjukkan kemampuan manajemen dalam menyeimbangkan antara distribusi laba dan kebutuhan modal untuk pertumbuhan.

Stabilitas dividen memungkinkan perusahaan untuk mengelola ekspektasi investor secara lebih efektif, karena investor cenderung memandang dividen yang stabil sebagai indikator risiko rendah dan prospek jangka panjang yang baik, sehingga mendorong loyalitas pemegang saham dan meningkatkan minat investor institusional. Mekanisme ini juga memberikan dasar bagi perencanaan keuangan yang lebih akurat, di mana perusahaan dapat mengalokasikan sumber daya secara efisien tanpa menimbulkan ketidakpastian terkait pembayaran dividen.









## BAB VIII

# PASAR KEUANGAN DAN INSTRUMEN INVESTASI

---

Pasar keuangan adalah tempat pertemuan antara pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang memiliki kelebihan dana, sehingga memungkinkan aliran modal yang efisien dalam perekonomian. Di dalam pasar ini, berbagai instrumen investasi seperti saham, obligasi, dan reksa dana digunakan sebagai sarana menyalurkan dana dengan harapan memperoleh keuntungan, masing-masing menawarkan tingkat risiko dan potensi imbal hasil yang berbeda.

### A. Fungsi dan Struktur Pasar Keuangan

Pasar keuangan merupakan mekanisme penting dalam perekonomian yang menghubungkan pihak yang memiliki dana lebih dengan pihak yang membutuhkan dana. Pasar ini memungkinkan aliran modal menjadi lebih efisien, mendukung investasi, dan menciptakan likuiditas bagi investor. Selain itu, pasar keuangan membantu penentuan harga instrumen, menyediakan informasi yang transparan, dan memungkinkan pengelolaan risiko melalui berbagai jenis instrumen seperti saham, obligasi, dan derivatif. Struktur pasar keuangan juga beragam, meliputi pasar uang, pasar modal, pasar derivatif, serta pasar valuta asing dan komoditas, yang masing-masing berperan dalam mendukung stabilitas, efisiensi, dan pertumbuhan ekonomi.

#### 1. Fungsi Pasar Keuangan

Pasar keuangan memiliki beberapa fungsi penting dalam perekonomian, antara lain:



a. Memfasilitasi Aliran Dana

Pasar keuangan berperan penting dalam memfasilitasi aliran dana antara pihak yang memiliki kelebihan modal dan pihak yang membutuhkan pembiayaan, sehingga memungkinkan dana mengalir secara efisien untuk mendukung kegiatan investasi dan pertumbuhan ekonomi. Fungsi ini memastikan bahwa sumber daya finansial dapat dialokasikan secara optimal, sehingga proyek-proyek produktif dapat didanai dan risiko likuiditas bagi investor dapat diminimalkan.

Melalui mekanisme pasar, investor individu maupun institusi dapat menyalurkan dananya ke perusahaan atau pemerintah yang membutuhkan modal, baik melalui instrumen jangka pendek maupun jangka panjang, sehingga tercipta keseimbangan antara suplai dan permintaan dana. Aliran dana ini tidak hanya meningkatkan efisiensi alokasi modal, tetapi juga mendorong terciptanya likuiditas pasar yang stabil, yang menjadi faktor kunci dalam menjaga kepercayaan investor dan kelancaran sistem keuangan.

b. Penentuan Harga Instrumen Keuangan

Pasar keuangan memiliki peran krusial dalam penentuan harga instrumen keuangan, karena melalui mekanisme permintaan dan penawaran, harga saham, obligasi, dan instrumen derivatif dapat mencerminkan nilai intrinsik serta ekspektasi pasar terhadap kinerja perusahaan dan kondisi ekonomi. Penentuan harga yang akurat ini penting untuk memberikan sinyal yang tepat kepada investor dan emiten, sehingga alokasi modal dapat berjalan secara efisien dan risiko ketidakseimbangan pasar dapat diminimalkan (Fabozzi et al., 2019).

Harga instrumen keuangan yang terbentuk di pasar juga memengaruhi keputusan investasi dan strategi manajemen risiko, karena investor menggunakan informasi harga sebagai dasar untuk menilai potensi keuntungan dan kerugian. Dengan harga yang transparan dan wajar, pasar mendorong efisiensi ekonomi, memfasilitasi likuiditas, serta memungkinkan investor melakukan diversifikasi portofolio secara optimal, sehingga stabilitas pasar dapat terjaga.



c. Likuiditas

Pasar keuangan memiliki peran penting dalam menyediakan likuiditas, karena memungkinkan investor untuk membeli atau menjual instrumen keuangan dengan cepat tanpa menimbulkan perubahan harga yang signifikan. Likuiditas yang tinggi di pasar meningkatkan kepercayaan investor, mempermudah aliran modal, dan mendukung efisiensi alokasi sumber daya dalam perekonomian (Bodie et al., 2019).

Likuiditas pasar memungkinkan perusahaan dan pemerintah untuk memperoleh pembiayaan dengan lebih mudah, karena instrumen yang diterbitkan dapat diperjualbelikan secara cepat di pasar sekunder. Dengan demikian, likuiditas tidak hanya memfasilitasi akses modal, tetapi juga mengurangi risiko bagi investor, karena dapat dengan mudah menyesuaikan portofolio sesuai kebutuhan dan kondisi pasar.

d. Pengelolaan Risiko

Pasar keuangan berperan penting dalam pengelolaan risiko, karena menyediakan instrumen dan mekanisme yang memungkinkan investor serta perusahaan melindungi diri dari fluktuasi harga, suku bunga, atau nilai tukar yang tidak diinginkan. Dengan instrumen seperti derivatif, opsi, futures, dan swap, pelaku pasar dapat melakukan *hedging* secara efektif untuk meminimalkan potensi kerugian sambil tetap mengejar peluang keuntungan (Hull, 2018).

Pengelolaan risiko yang efisien di pasar keuangan memungkinkan perusahaan merencanakan strategi bisnis dan investasi jangka panjang dengan lebih stabil, karena eksposur terhadap volatilitas pasar dapat dikendalikan. Hal ini juga memberikan rasa aman bagi investor untuk menempatkan modal, meningkatkan partisipasi pasar, dan memperkuat likuiditas serta stabilitas sistem keuangan secara keseluruhan.

## 2. Struktur Pasar Keuangan

Struktur pasar keuangan dibagi menjadi beberapa kategori berdasarkan instrumen, jangka waktu, dan mekanisme transaksi, yaitu:

a. Pasar Uang (*Money Market*)

Pasar uang (*money market*) merupakan bagian penting dari struktur pasar keuangan yang menangani instrumen jangka



pendek dengan tingkat likuiditas tinggi, seperti sertifikat deposito, surat berharga komersial, dan *Treasury bills*. Pasar ini memungkinkan perusahaan, pemerintah, dan institusi keuangan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan jangka pendek secara cepat dan efisien, sekaligus menyediakan sarana bagi investor untuk menempatkan dana dengan risiko rendah (Mishkin & Eakins, 2018).

Dengan pasar uang, lembaga keuangan dapat menyeimbangkan kebutuhan likuiditas, sementara pemerintah dapat mengelola defisit anggaran jangka pendek melalui penerbitan instrumen pasar uang. Fungsi ini tidak hanya memperlancar aliran modal, tetapi juga menjaga stabilitas sistem keuangan, karena instrumen yang diperdagangkan memiliki jatuh tempo pendek dan risiko kredit yang relatif rendah, sehingga mengurangi ketidakpastian bagi pelaku pasar.

b. Pasar Modal (*Capital Market*)

Pasar modal (*capital market*) merupakan bagian penting dari struktur pasar keuangan yang berfokus pada perdagangan instrumen jangka panjang, seperti saham dan obligasi, untuk membiayai ekspansi perusahaan dan proyek-proyek investasi. Pasar ini memungkinkan investor menempatkan dana dalam instrumen yang berpotensi memberikan imbal hasil lebih tinggi, sambil menyediakan perusahaan dan pemerintah akses terhadap pembiayaan yang stabil untuk pertumbuhan ekonomi (Fabozzi et al., 2019).

Dengan pasar modal, harga instrumen jangka panjang terbentuk berdasarkan permintaan dan penawaran, yang mencerminkan ekspektasi pasar terhadap kinerja emiten dan kondisi ekonomi. Mekanisme ini tidak hanya memfasilitasi alokasi modal yang efisien, tetapi juga meningkatkan transparansi dan likuiditas pasar, sehingga investor dapat membuat keputusan investasi yang lebih tepat dan perusahaan dapat merencanakan strategi pembiayaan dengan lebih baik.

c. Pasar Derivatif

Pasar derivatif merupakan bagian dari struktur pasar keuangan yang memperdagangkan instrumen turunan seperti opsi, futures, dan swap, yang nilainya bergantung pada aset dasar seperti saham, obligasi, komoditas, atau mata uang. Pasar ini



memungkinkan pelaku pasar untuk melakukan *hedging* terhadap risiko harga, spekulasi, serta arbitrase, sehingga meningkatkan efisiensi alokasi modal dan stabilitas pasar secara keseluruhan (Hull, 2018).

Dengan pasar derivatif, perusahaan dan investor dapat mengelola eksposur terhadap fluktuasi harga, suku bunga, dan nilai tukar, sehingga risiko yang terkait dengan kegiatan bisnis dan investasi dapat dikendalikan. Mekanisme ini juga mendukung likuiditas pasar, karena kontrak derivatif memungkinkan transaksi cepat dan fleksibel, yang membantu menjaga keseimbangan antara permintaan dan penawaran aset dasar.

d. Pasar Valuta Asing (*Foreign Exchange Market*)

Pasar valuta asing (*foreign exchange market*) merupakan bagian penting dari struktur pasar keuangan yang memperdagangkan mata uang asing untuk mendukung transaksi internasional, investasi, dan perdagangan global. Pasar ini memungkinkan perusahaan, pemerintah, dan investor untuk menukar mata uang dengan cepat, mengelola risiko nilai tukar, serta menentukan kurs yang mencerminkan kondisi ekonomi dan ekspektasi pasar (Madura, 2018).

Dengan pasar valuta asing, fluktuasi nilai tukar dapat dikendalikan dan risiko transaksi internasional dapat diminimalkan, sehingga perusahaan dapat merencanakan ekspansi global dan investor dapat melakukan diversifikasi portofolio internasional. Likuiditas yang tinggi di pasar ini memastikan transaksi berjalan efisien, harga tercermin secara transparan, dan ketidakpastian dalam perdagangan lintas negara dapat ditekan.

## **B. Instrumen Pasar Uang dan Pasar Modal**

Instrumen pasar uang dan pasar modal merupakan komponen penting dalam sistem pasar keuangan yang berfungsi sebagai sarana alokasi dana dan investasi bagi berbagai pihak. Kedua jenis instrumen ini memiliki karakteristik, tujuan, dan jangka waktu yang berbeda, sehingga masing-masing memenuhi kebutuhan likuiditas, pendanaan, dan pertumbuhan modal secara efisien dalam perekonomian.



## 1. Instrumen Pasar Uang

Pasar uang berfokus pada instrumen jangka pendek dengan likuiditas tinggi, biasanya berjangka waktu kurang dari satu tahun. Instrumen ini digunakan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan sementara dan manajemen likuiditas. Beberapa instrumen pasar uang yang umum antara lain:

### a. Sertifikat Deposito (*Certificate of Deposit/CD*)

Sertifikat Deposito (*Certificate of Deposit/CD*) merupakan instrumen pasar uang yang diterbitkan oleh bank sebagai bukti penyimpanan dana dalam jangka waktu tertentu dengan tingkat bunga yang telah disepakati, sehingga memberikan keamanan dan kepastian imbal hasil bagi investor. CD bersifat likuid dan dapat diperdagangkan di pasar sekunder, memudahkan investor untuk menyesuaikan portofolio dan kebutuhan likuiditas tanpa harus menunggu jatuh tempo. Dengan risiko rendah dan pengembalian yang relatif stabil, CD menjadi pilihan populer bagi individu maupun institusi yang mengutamakan keamanan modal sekaligus memperoleh keuntungan dari bunga yang kompetitif (Madura, 2019).

Instrumen ini memungkinkan bank untuk memperoleh dana jangka pendek yang dapat digunakan untuk membiayai operasi dan kredit, sementara investor mendapatkan sarana investasi yang terjamin dan mudah diakses. Tingkat bunga CD biasanya lebih tinggi dibandingkan tabungan biasa, sehingga menawarkan insentif tambahan bagi investor untuk menempatkan dananya di bank. Keberadaan CD juga berkontribusi pada stabilitas pasar uang, karena menyediakan instrumen yang transparan, terstandarisasi, dan mudah dipantau oleh regulator maupun pelaku pasar.

### b. Surat Berharga Komersial (*Commercial Paper/CP*)

Surat Berharga Komersial (*Commercial Paper/CP*) merupakan instrumen pasar uang jangka pendek yang diterbitkan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan modal kerja atau pembiayaan sementara, dengan tenor biasanya 30 hingga 270 hari. CP menawarkan imbal hasil yang lebih tinggi dibandingkan deposito bank, sehingga menjadi alternatif menarik bagi investor institusi yang menginginkan instrumen likuid dengan risiko terkendali. Instrumen ini bersifat tanpa jaminan dan



diperdagangkan di pasar uang, memberikan fleksibilitas bagi perusahaan dalam memperoleh dana cepat dan bagi investor dalam mengelola portofolio jangka pendek (Saunders & Allen, 2020).

Penerbitan CP memungkinkan perusahaan menutup kesenjangan kas atau membiayai proyek jangka pendek tanpa mengandalkan pinjaman bank yang mungkin memiliki biaya lebih tinggi atau proses lebih panjang. Investor yang membeli CP memperoleh bunga yang disepakati, sementara perusahaan mendapatkan akses dana yang efisien dan cepat, sehingga likuiditas dan arus kas dapat dikelola dengan optimal. Keberadaan CP membantu menjaga stabilitas keuangan perusahaan dan likuiditas pasar secara keseluruhan, karena transaksi dilakukan secara transparan dan terstandarisasi.

c. *Treasury Bills* (T-Bills)

*Treasury Bills* (T-Bills) merupakan instrumen pasar uang jangka pendek yang diterbitkan oleh pemerintah untuk membiayai defisit anggaran atau kebutuhan kas sementara, dengan tenor biasanya kurang dari satu tahun. T-Bills dijual dengan diskonto dari nilai nominalnya dan dibayarkan penuh pada saat jatuh tempo, sehingga investor memperoleh keuntungan dari selisih harga beli dan nilai nominal. Instrumen ini dianggap sangat aman karena dijamin oleh pemerintah, likuid, dan menjadi acuan suku bunga jangka pendek di pasar uang (Mishkin & Eakins, 2018).

Dengan T-Bills, pemerintah dapat memperoleh dana dengan cepat dan efisien, sementara investor dapat menempatkan dana dalam instrumen yang minim risiko kredit dan memiliki likuiditas tinggi. Instrumen ini memfasilitasi pengelolaan kas dan likuiditas bagi investor institusional maupun individu, karena T-Bills mudah diperjualbelikan di pasar sekunder. Keberadaan T-Bills juga mendukung stabilitas pasar uang, karena menyediakan instrumen standar yang transparan dan terjangkau bagi berbagai pelaku pasar.

d. Repositori (*Repurchase Agreement/Repo*)

Repositori (*Repurchase Agreement/Repo*) merupakan instrumen pasar uang yang digunakan untuk memperoleh likuiditas jangka pendek melalui transaksi jual beli surat berharga



dengan kesepakatan untuk dibeli kembali pada tanggal tertentu dengan harga yang telah ditentukan. Repo memungkinkan bank dan lembaga keuangan untuk menyeimbangkan kebutuhan kas harian dan mengelola likuiditas secara efisien, sekaligus memberikan peluang bagi investor untuk mendapatkan imbal hasil dari selisih harga jual dan beli surat berharga tersebut. Instrumen ini bersifat aman karena biasanya melibatkan surat berharga berkualitas tinggi sebagai jaminan, sehingga menjadi salah satu alat penting dalam pasar uang modern untuk manajemen likuiditas dan stabilitas keuangan (Saunders & Allen, 2020).

Dengan repo, lembaga keuangan dapat menutup kesenjangan likuiditas sementara tanpa harus mengandalkan pinjaman bank yang lebih mahal, sementara investor memperoleh instrumen investasi jangka pendek dengan risiko rendah. Mekanisme ini mendukung efisiensi alokasi modal dalam perekonomian, karena dana dapat bergerak cepat dan digunakan secara produktif. Keberadaan repo juga memperkuat likuiditas pasar sekunder, karena instrumen yang dijamin dapat diperdagangkan kembali, sehingga menciptakan stabilitas dan transparansi dalam sistem keuangan.

## **2. Instrumen Pasar Modal**

Pasar modal menangani instrumen jangka panjang yang digunakan untuk pembiayaan investasi dan ekspansi perusahaan. Instrumen pasar modal memiliki potensi imbal hasil lebih tinggi tetapi biasanya dengan risiko lebih besar. Beberapa instrumen pasar modal antara lain:

### **a. Saham (*Equity Securities*)**

Saham (*Equity Securities*) merupakan instrumen pasar modal yang menunjukkan kepemilikan atas suatu perusahaan dan memberikan hak bagi pemegangnya untuk menerima dividen serta berpartisipasi dalam pengambilan keputusan melalui hak suara di rapat umum pemegang saham. Saham diperdagangkan di bursa efek dan pasar sekunder, sehingga memungkinkan investor untuk membeli atau menjual kepemilikan secara likuid, sekaligus memperoleh potensi apresiasi harga sesuai kinerja perusahaan dan kondisi pasar. Instrumen ini menjadi sarana



penting bagi perusahaan untuk memperoleh modal jangka panjang guna ekspansi, inovasi, atau pembiayaan proyek, sementara investor mendapatkan kesempatan diversifikasi portofolio dan potensi keuntungan yang kompetitif (Fabozzi et al., 2019).

Dengan perdagangan saham, harga instrumen terbentuk berdasarkan mekanisme permintaan dan penawaran yang mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan dan prospek ekonomi. Hal ini memberikan sinyal penting bagi perusahaan dan investor dalam pengambilan keputusan investasi dan strategi bisnis. Likuiditas dan transparansi pasar saham juga mendukung efisiensi alokasi modal serta memperkuat stabilitas sistem keuangan secara keseluruhan.

b. Obligasi (*Bond/Debt Securities*)

Obligasi (*Bond/Debt Securities*) merupakan instrumen pasar modal yang diterbitkan oleh perusahaan atau pemerintah untuk memperoleh dana jangka panjang dengan janji pembayaran bunga secara periodik dan pelunasan pokok pada saat jatuh tempo. Obligasi diperdagangkan di pasar sekunder sehingga memberikan likuiditas bagi investor dan memungkinkan perusahaan untuk memperoleh modal dengan biaya lebih rendah dibandingkan pinjaman bank. Instrumen ini menjadi sarana penting dalam pembiayaan proyek, ekspansi usaha, atau pengelolaan utang, sementara investor mendapatkan aliran pendapatan tetap dan potensi keuntungan dari apresiasi harga obligasi di pasar (Madura, 2020).

Dengan perdagangan obligasi, tingkat bunga pasar dan harga obligasi terbentuk berdasarkan penilaian risiko kredit penerbit dan kondisi ekonomi, sehingga menjadi indikator penting dalam sistem keuangan. Mekanisme ini juga membantu investor menilai risiko dan membuat keputusan investasi yang lebih rasional, serta memberikan perusahaan akses terhadap modal yang stabil untuk jangka panjang. Likuiditas dan transparansi pasar obligasi mendukung efisiensi alokasi dana serta memperkuat kestabilan pasar modal secara keseluruhan.

c. Instrumen Derivatif (*Derivatives*)

Instrumen derivatif (*derivatives*) merupakan instrumen pasar modal yang nilainya diturunkan dari aset dasar seperti saham,



obligasi, komoditas, atau mata uang, dan digunakan untuk tujuan *hedging*, spekulasi, atau arbitrase. Derivatif diperdagangkan di bursa maupun secara *over-the-counter* (OTC), sehingga memberikan fleksibilitas dan likuiditas bagi investor serta memungkinkan manajemen risiko yang efektif terhadap fluktuasi harga, suku bunga, atau nilai tukar. Dengan fitur tersebut, instrumen derivatif menjadi sarana penting bagi pelaku pasar untuk mengoptimalkan portofolio, melindungi nilai investasi, dan meningkatkan efisiensi pasar modal (Hull, 2018).

Dengan derivatif, perusahaan dan investor dapat menyesuaikan eksposur terhadap risiko pasar sesuai profil risiko dan tujuan investasi masing-masing. Mekanisme harga derivatif juga mencerminkan ekspektasi pasar terhadap pergerakan aset dasar di masa depan, sehingga berperan sebagai indikator penting bagi pengambilan keputusan investasi dan kebijakan manajemen risiko. Likuiditas dan transparansi dalam pasar derivatif mendukung efisiensi alokasi modal, menurunkan biaya transaksi, dan memperkuat stabilitas sistem keuangan secara keseluruhan.

### **C. Bursa Efek dan Mekanisme Perdagangan Saham**

Bursa efek merupakan lembaga resmi yang menyediakan sarana bagi perusahaan dan investor untuk melakukan transaksi instrumen pasar modal, seperti saham, obligasi, dan instrumen keuangan lainnya, dengan tujuan menciptakan pasar yang terstruktur dan transparan. Keberadaan bursa efek memungkinkan perusahaan memperoleh modal jangka panjang untuk pembiayaan ekspansi, proyek investasi, dan kebutuhan operasional, sekaligus memberikan peluang bagi investor untuk berpartisipasi dalam pertumbuhan ekonomi. Bursa efek juga berfungsi sebagai mekanisme pengawasan dan regulasi yang memastikan kepatuhan perusahaan terhadap standar pelaporan keuangan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi risiko asimetri informasi. Dengan demikian, bursa efek menjadi komponen kunci dalam sistem pasar keuangan modern yang mendukung efisiensi alokasi modal, likuiditas pasar, dan stabilitas ekonomi (Saunders & Cornett, 2019).

Perdagangan saham di bursa efek dilakukan melalui mekanisme yang terstruktur untuk memastikan transaksi berlangsung adil,



transparan, dan efisien. Beberapa poin penting mekanisme perdagangan saham meliputi:

### **1. Pencatatan dan Penawaran Saham (*Listing*)**

Pencatatan dan penawaran saham (*listing*) merupakan proses di mana perusahaan mendaftarkan sahamnya di bursa efek untuk pertama kali agar dapat diperdagangkan secara publik, setelah memenuhi persyaratan yang ditetapkan oleh otoritas pasar modal. Proses ini memungkinkan perusahaan memperoleh modal dari investor publik melalui penawaran umum perdana (*Initial Public Offering/IPO*), meningkatkan visibilitas, kredibilitas, dan akses terhadap dana jangka panjang yang mendukung ekspansi bisnis (Bodie et al., 2019).

Listing saham tidak hanya memberikan perusahaan akses ke modal publik, tetapi juga menciptakan pasar likuid bagi investor untuk membeli dan menjual saham dengan transparansi harga yang jelas. Hal ini membantu membangun kepercayaan investor karena perusahaan yang tercatat harus mematuhi standar pelaporan keuangan dan pengungkapan informasi secara berkala, sehingga risiko asimetri informasi dapat diminimalkan.

### **2. Perantara Pedagang Efek (*Broker/Dealer*)**

Perantara pedagang efek (*broker/dealer*) berperan sebagai pihak yang memfasilitasi transaksi saham antara investor dan pasar dengan tujuan memastikan perdagangan berlangsung lancar, efisien, dan transparan. Broker bertindak sebagai perantara yang mengeksekusi pesanan beli dan jual atas nama klien, sedangkan dealer dapat membeli dan menjual saham untuk kepentingan sendiri, sehingga menambah likuiditas dan stabilitas pasar (Madura, 2020).

Dengan peran ini, broker/dealer memungkinkan investor individu maupun institusi untuk mengakses pasar saham secara mudah dan cepat, serta memperoleh harga yang kompetitif melalui mekanisme penawaran dan permintaan. Selain itu, memberikan layanan tambahan seperti riset pasar, saran investasi, dan eksekusi transaksi secara elektronik, sehingga mempermudah pengambilan keputusan investasi dan pengelolaan portofolio.



### **3. Pasar Perdana dan Pasar Sekunder**

Pasar perdana dan pasar sekunder merupakan komponen penting dalam mekanisme perdagangan saham yang memungkinkan perusahaan dan investor untuk mengakses modal serta menyesuaikan portofolio investasi. Pasar perdana (*Primary Market*) adalah tempat perusahaan menawarkan saham baru kepada publik melalui penawaran umum perdana (IPO) untuk memperoleh modal jangka panjang, sedangkan pasar sekunder (*Secondary Market*) memungkinkan saham yang sudah diterbitkan diperdagangkan antar investor sehingga tercipta likuiditas dan penentuan harga yang mencerminkan kondisi pasar secara real time (Bodie et al., 2019).

Dengan pasar perdana, perusahaan mendapatkan dana segar yang dapat digunakan untuk ekspansi usaha, proyek investasi, atau restrukturisasi keuangan, sementara investor memiliki kesempatan pertama untuk membeli saham dengan harga yang ditetapkan dalam IPO. Pasar sekunder kemudian memberikan fleksibilitas kepada investor untuk membeli atau menjual saham sesuai kebutuhan likuiditas, sekaligus menciptakan mekanisme penentuan harga yang transparan berdasarkan interaksi permintaan dan penawaran.

### **4. Sistem Perdagangan Elektronik**

Sistem perdagangan elektronik (*Electronic Trading System*) merupakan platform digital yang digunakan oleh bursa efek untuk memfasilitasi eksekusi transaksi saham secara cepat, efisien, dan transparan tanpa memerlukan pertemuan fisik antara penjual dan pembeli. Sistem ini memungkinkan investor untuk mengakses pasar secara real-time, menempatkan dan mengeksekusi pesanan dengan akurasi tinggi, serta memonitor pergerakan harga saham, sehingga meningkatkan likuiditas, menurunkan biaya transaksi, dan memperkuat efisiensi pasar (Mishkin & Eakins, 2018).

Dengan adopsi sistem perdagangan elektronik, proses transaksi menjadi lebih cepat dan aman karena otomatisasi mengurangi kesalahan manusia dan risiko penyelesaian perdagangan. Investor individu maupun institusi dapat mengakses pasar saham kapan saja melalui koneksi elektronik, sementara bursa dapat memastikan transparansi harga dan kepatuhan terhadap regulasi.



## **D. Peran Lembaga Keuangan (Bank, Perusahaan Sekuritas, Reksa Dana)**

Lembaga keuangan merupakan pilar penting dalam sistem perekonomian modern karena berfungsi sebagai perantara antara pihak yang memiliki dana (investor atau penabung) dan pihak yang membutuhkan dana (peminjam atau perusahaan). Lembaga keuangan ini memiliki peran berbeda-beda sesuai jenisnya, namun secara umum berkontribusi terhadap stabilitas, efisiensi, dan pertumbuhan ekonomi.

### **1. Bank**

Bank merupakan lembaga keuangan yang menerima simpanan dari masyarakat dan menyalurkan dana tersebut dalam bentuk kredit atau investasi. Peran bank dapat dijelaskan sebagai berikut:

#### **a. Intermediasi Keuangan**

Intermediasi keuangan merupakan fungsi utama bank dalam menyalurkan dana dari pihak yang memiliki kelebihan likuiditas kepada pihak yang membutuhkan modal untuk kegiatan produktif, sehingga menciptakan efisiensi alokasi sumber daya dan mendorong pertumbuhan ekonomi. Bank bertindak sebagai perantara yang menilai risiko kredit, menetapkan suku bunga yang sesuai, dan mengelola likuiditas sehingga mampu meminimalkan risiko bagi deposan sekaligus memastikan dana dapat disalurkan ke sektor yang produktif (Mishkin & Eakins, 2018). Dengan mekanisme ini, bank tidak hanya memberikan pinjaman, tetapi juga meningkatkan stabilitas sistem keuangan melalui pengelolaan risiko yang sistematis dan pengawasan regulasi yang ketat.

Intermediasi keuangan melalui bank memungkinkan investor ritel maupun institusi memperoleh imbal hasil dari simpanan, sementara peminjam mendapatkan akses modal dengan biaya yang lebih terjangkau dibandingkan jika mencari dana langsung dari pasar modal, sehingga fungsi bank memperkuat kepercayaan masyarakat terhadap sistem keuangan secara keseluruhan. Melalui penghimpunan dana dalam bentuk tabungan, giro, dan deposito, bank mampu menyediakan modal kerja bagi usaha kecil, menengah, dan besar, yang pada gilirannya mendorong aktivitas ekonomi dan penciptaan



lapangan kerja. Dengan demikian, intermediasi keuangan menegaskan peran sentral bank sebagai motor penggerak ekonomi sekaligus penopang stabilitas finansial nasional.

b. Penyedia Layanan Pembayaran

Bank berperan penting sebagai penyedia layanan pembayaran dengan memungkinkan masyarakat dan pelaku usaha melakukan transaksi keuangan secara cepat, aman, dan efisien melalui instrumen seperti transfer elektronik, kartu debit, kartu kredit, dan sistem pembayaran digital. Fungsi ini tidak hanya mempermudah arus transaksi sehari-hari, tetapi juga memperluas inklusi keuangan dengan menjangkau masyarakat yang sebelumnya sulit mengakses layanan perbankan (Allen, Carletti, & Cull, 2020). Dengan layanan pembayaran yang handal, bank membantu menjaga efisiensi ekonomi, mempercepat perputaran uang, dan meningkatkan transparansi arus dana di masyarakat maupun sektor bisnis.

Bank menyediakan infrastruktur penting bagi pemerintah dan bisnis dalam menyalurkan dan menerima pembayaran, termasuk gaji pegawai, pembayaran pajak, dan transaksi perdagangan, sehingga mendukung kelancaran operasional organisasi dan usaha. Melalui integrasi teknologi digital, bank mampu mengembangkan sistem pembayaran yang lebih fleksibel dan terjangkau, memberikan kemudahan bagi konsumen dan pelaku usaha dalam melakukan transaksi kapan pun dan di mana pun. Peran ini menunjukkan bahwa bank tidak hanya berfungsi sebagai tempat penyimpanan dana, tetapi juga sebagai penggerak ekosistem transaksi modern yang mendukung stabilitas dan pertumbuhan ekonomi.

c. Manajemen Risiko

Bank berperan strategis dalam manajemen risiko dengan mengidentifikasi, mengukur, dan mengendalikan berbagai jenis risiko, termasuk risiko kredit, likuiditas, operasional, dan pasar, sehingga dapat menjaga kestabilan keuangan dan kepercayaan nasabah. Proses manajemen risiko ini mencakup penerapan sistem pengawasan internal, diversifikasi portofolio, dan penetapan kebijakan kredit yang hati-hati, yang semuanya bertujuan untuk meminimalkan potensi kerugian sekaligus memastikan dana deposan digunakan secara produktif (Hull,



2018). Dengan demikian, bank tidak hanya bertindak sebagai pemberi pinjaman, tetapi juga sebagai institusi yang memastikan keberlanjutan operasional melalui mitigasi risiko yang sistematis dan terstruktur.

Manajemen risiko memungkinkan bank untuk menyesuaikan strategi bisnis dan kebijakan kredit sesuai dengan perubahan kondisi ekonomi, suku bunga, dan regulasi, sehingga operasional bank tetap stabil dalam berbagai situasi. Bank menggunakan berbagai instrumen keuangan dan teknologi analitik untuk memprediksi potensi risiko, mengukur eksposur, dan merancang strategi mitigasi, yang membantu menjaga likuiditas dan profitabilitas. Fungsi ini menegaskan pentingnya manajemen risiko sebagai fondasi untuk menjaga kesehatan keuangan bank sekaligus meningkatkan kepercayaan investor, nasabah, dan regulator terhadap sistem perbankan.

## **2. Perusahaan Sekuritas**

Perusahaan sekuritas adalah lembaga yang bergerak dalam perdagangan efek, termasuk saham, obligasi, dan instrumen derivatif. Peran perusahaan sekuritas antara lain:

### **a. Perantara Pasar Modal**

Perusahaan sekuritas berperan sebagai perantara pasar modal yang memfasilitasi transaksi antara investor dan emiten, termasuk dalam proses penawaran saham perdana (IPO) dan penerbitan obligasi, sehingga memungkinkan perusahaan mengakses modal secara lebih efisien dan investor memperoleh instrumen investasi yang sesuai tujuan keuangan. Fungsi ini mencakup layanan konsultasi keuangan, penjaminan emisi (*underwriting*), serta koordinasi dengan regulator dan bursa efek, yang secara keseluruhan membantu menjaga kelancaran dan transparansi pasar modal (Fabozzi, Modigliani, & Jones, 2019). Dengan peran tersebut, perusahaan sekuritas menjadi penghubung kritis antara pihak yang membutuhkan modal dan pihak yang menyediakan dana, sekaligus meningkatkan likuiditas dan efisiensi pasar keuangan.

Perusahaan sekuritas mendukung pengembangan pasar sekunder dengan memperdagangkan efek yang telah diterbitkan, memberikan kesempatan bagi investor untuk membeli atau



menjual instrumen keuangan secara cepat dan efisien. Melalui aktivitas ini, sekuritas menyediakan mekanisme harga yang adil dan transparan serta meningkatkan kepercayaan investor terhadap integritas pasar modal. Peran ini menegaskan posisi perusahaan sekuritas sebagai institusi vital yang tidak hanya memfasilitasi akses modal, tetapi juga mendukung stabilitas dan likuiditas pasar secara berkelanjutan.

b. Penyedia Jasa Investasi

Perusahaan sekuritas berperan sebagai penyedia jasa investasi dengan menawarkan layanan konsultasi, manajemen portofolio, dan rekomendasi investasi bagi individu maupun institusi, sehingga membantu investor mengambil keputusan keuangan yang lebih terinformasi dan sesuai profil risiko. Fungsi ini mencakup analisis pasar, evaluasi instrumen keuangan, dan perencanaan strategi investasi yang terdiversifikasi, sehingga investor dapat memaksimalkan imbal hasil sambil meminimalkan risiko (Bodie, Kane, & Marcus, 2019). Dengan peran ini, perusahaan sekuritas tidak hanya memfasilitasi investasi, tetapi juga meningkatkan efisiensi alokasi modal di pasar keuangan dan membangun kepercayaan investor terhadap profesionalisme pengelolaan aset.

Penyedia jasa investasi memungkinkan investor ritel dan institusi untuk mengakses produk keuangan yang sebelumnya sulit dijangkau, termasuk saham, obligasi, derivatif, dan instrumen alternatif, dengan panduan profesional yang sistematis. Melalui penyediaan informasi, riset pasar, dan strategi manajemen risiko, perusahaan sekuritas membantu investor mengantisipasi volatilitas pasar dan membuat keputusan yang berorientasi jangka panjang. Peran ini menegaskan posisi strategis perusahaan sekuritas dalam mendukung pertumbuhan pasar modal dan meningkatkan inklusi investasi bagi berbagai lapisan masyarakat.

c. Manajemen Portofolio

Perusahaan sekuritas berperan dalam manajemen portofolio dengan merancang, mengelola, dan memantau portofolio investasi klien sesuai profil risiko, tujuan investasi, dan horizon waktu, sehingga memungkinkan investor untuk memaksimalkan imbal hasil sambil meminimalkan risiko yang terkait dengan



fluktuasi pasar (Fabozzi, Gupta, & Markowitz, 2019). Fungsi ini mencakup pemilihan aset yang tepat, diversifikasi portofolio, penyesuaian alokasi aset secara berkala, dan evaluasi kinerja investasi berdasarkan tolok ukur yang objektif. Dengan manajemen portofolio yang profesional, perusahaan sekuritas membantu investor memperoleh keputusan investasi yang rasional, meningkatkan efisiensi alokasi modal, dan memperkuat kepercayaan terhadap pasar modal.

Manajemen portofolio memungkinkan investor individu maupun institusi untuk mengakses strategi investasi yang lebih kompleks, termasuk alokasi aset lintas kelas investasi, instrumen derivatif, dan sekuritas berbasis risiko tertentu, yang semuanya dikelola secara profesional. Melalui pengelolaan portofolio yang sistematis, perusahaan sekuritas membantu mengantisipasi volatilitas pasar, mengurangi risiko konsentrasi, dan memastikan pencapaian tujuan keuangan klien dalam jangka panjang. Peran ini menegaskan posisi perusahaan sekuritas sebagai mediator strategis yang menghubungkan kebutuhan investor dengan peluang pasar, sekaligus menjaga stabilitas dan likuiditas pasar modal.

### **3. Reksa Dana**

Reksa dana adalah wadah investasi yang menghimpun dana dari masyarakat dan diinvestasikan ke berbagai instrumen keuangan oleh manajer investasi profesional. Peran reksa dana meliputi:

#### **a. Diversifikasi Risiko**

Reksa dana berperan dalam diversifikasi risiko dengan menggabungkan dana dari berbagai investor untuk diinvestasikan pada portofolio yang terdiversifikasi di berbagai instrumen keuangan, seperti saham, obligasi, dan instrumen pasar uang, sehingga risiko investasi dapat tersebar dan tidak terkonsentrasi pada satu aset tunggal (Bodie, Kane, & Marcus, 2019). Fungsi ini memungkinkan investor ritel yang memiliki modal terbatas untuk mendapatkan keuntungan dari portofolio yang lebih besar dan beragam, yang secara signifikan mengurangi potensi kerugian akibat volatilitas pasar atau kegagalan satu emiten. Dengan diversifikasi risiko, reksa dana tidak hanya meningkatkan keamanan investasi, tetapi juga membantu investor mencapai



tujuan keuangan jangka panjang dengan lebih stabil dan terprediksi.

Diversifikasi risiko melalui reksa dana memberikan fleksibilitas bagi investor dalam menyesuaikan alokasi aset sesuai profil risiko dan preferensi imbal hasil, tanpa harus mengelola portofolio sendiri secara langsung. Manajer investasi profesional bertanggung jawab untuk menilai risiko, memilih kombinasi aset yang optimal, dan melakukan rebalancing secara periodik, sehingga portofolio tetap seimbang dan adaptif terhadap perubahan pasar. Peran ini menegaskan bahwa reksa dana bukan hanya instrumen investasi pasif, tetapi juga sarana strategis bagi investor untuk mengelola risiko secara efisien sambil tetap memanfaatkan peluang pasar yang ada.

b. Akses Profesionalisme

Reksa dana memberikan akses profesionalisme kepada investor dengan menghadirkan manajer investasi yang berlisensi dan berpengalaman untuk mengelola portofolio, sehingga keputusan investasi didasarkan pada analisis mendalam, riset pasar, dan strategi yang terstruktur, bukan semata-mata intuisi individu (Elton, Gruber, Brown, & Goetzmann, 2019). Fungsi ini memungkinkan investor ritel maupun institusi memperoleh keuntungan dari keahlian profesional dalam pemilihan aset, alokasi portofolio, dan manajemen risiko, sehingga potensi imbal hasil dapat dioptimalkan sambil meminimalkan risiko yang terkait volatilitas pasar. Dengan demikian, akses profesionalisme melalui reksa dana meningkatkan efisiensi alokasi modal, memberikan keamanan psikologis bagi investor, dan memperkuat kepercayaan masyarakat terhadap produk investasi formal.

Akses profesionalisme memungkinkan investor memperoleh layanan konsultasi, evaluasi kinerja portofolio, dan rekomendasi strategi investasi yang disesuaikan dengan profil risiko serta tujuan keuangan masing-masing. Manajer investasi secara kontinu memantau kondisi pasar, menilai risiko, dan menyesuaikan komposisi portofolio sesuai dinamika ekonomi, sehingga investor tetap dapat mengantisipasi perubahan pasar tanpa harus mengelola aset sendiri. Peran ini menegaskan bahwa reksa dana tidak hanya berfungsi sebagai instrumen investasi,



tetapi juga sebagai sarana pendidikan dan bimbingan profesional bagi masyarakat untuk berinvestasi secara cerdas dan terinformasi.

c. Likuiditas

Reksa dana memberikan likuiditas kepada investor dengan menyediakan mekanisme penarikan (*redemption*) yang memungkinkan dana diakses secara cepat dan fleksibel sesuai kebutuhan, sehingga investor tidak terikat pada jangka waktu tertentu dan tetap memiliki kendali atas arus kas (Bodie, Kane, & Marcus, 2019). Fungsi ini penting karena meskipun dana reksa investasi di berbagai instrumen pasar modal yang mungkin bersifat jangka panjang, likuiditas yang disediakan manajer investasi memungkinkan investor melakukan penyesuaian portofolio atau menarik dana darurat tanpa harus menjual aset individu secara langsung di pasar. Dengan demikian, reksa dana mampu memberikan kombinasi optimal antara potensi pertumbuhan investasi dan kemudahan akses dana secara cepat, meningkatkan kenyamanan dan kepercayaan investor terhadap instrumen ini.

Likuiditas reksa dana mendukung fleksibilitas strategi investasi dengan memungkinkan investor melakukan diversifikasi portofolio secara dinamis, menyesuaikan alokasi aset dengan perubahan kondisi pasar dan tujuan keuangan. Manajer investasi bertanggung jawab untuk menjaga keseimbangan portofolio sehingga aset yang lebih likuid tersedia untuk memenuhi permintaan *redemption*, sementara tetap memaksimalkan imbal hasil dari aset yang kurang likuid. Peran ini menegaskan bahwa reksa dana tidak hanya berfungsi sebagai instrumen akumulasi modal, tetapi juga sebagai sarana yang memberikan kenyamanan likuiditas bagi investor yang membutuhkan fleksibilitas finansial.

## **E. Regulasi dan Etika dalam Pasar Keuangan**

Regulasi dan etika dalam pasar keuangan merupakan fondasi penting untuk menjaga integritas, stabilitas, dan kepercayaan investor. Pasar keuangan, yang mencakup pasar saham, obligasi, derivatif, dan instrumen keuangan lainnya, sangat rentan terhadap praktik tidak etis



dan risiko sistemik. Oleh karena itu, regulasi dan etika berperan untuk mengatur perilaku pelaku pasar dan mencegah penyalahgunaan informasi atau manipulasi pasar.

## **1. Regulasi dalam Pasar Keuangan**

Regulasi pasar keuangan adalah aturan yang dibuat oleh pemerintah atau otoritas pasar modal untuk memastikan operasi pasar berjalan efisien, transparan, dan adil. Fungsi utama regulasi meliputi:

### **a. Perlindungan Investor**

Perlindungan investor merupakan inti dari regulasi pasar keuangan karena investor adalah pihak yang paling rentan terhadap risiko penipuan, informasi yang menyesatkan, dan praktik manipulatif yang dapat merusak kepercayaan pasar; regulasi yang efektif mewajibkan perusahaan publik dan pelaku pasar untuk mengungkapkan informasi keuangan secara transparan, menyediakan mekanisme penyelesaian sengketa, dan memastikan kepatuhan terhadap standar akuntansi yang jelas sehingga investor memiliki dasar yang cukup untuk membuat keputusan investasi yang rasional dan aman, sehingga tercipta keseimbangan antara risiko dan peluang dalam pasar modal (Mishkin & Eakins, 2018). Selain itu, regulasi yang menekankan perlindungan investor mendorong pengembangan instrumen keuangan yang lebih beragam dan inovatif dengan tetap menekankan prinsip kehati-hatian dan disclosure yang memadai, sehingga meningkatkan partisipasi investor ritel dan institusi, serta memperkuat stabilitas pasar dengan menurunkan potensi kegagalan sistemik akibat praktik tidak etis atau spekulasi berlebihan.

Penerapan perlindungan investor juga melibatkan pengawasan aktif dari otoritas pasar seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) di Indonesia atau *Securities and Exchange Commission* (SEC) di Amerika Serikat, yang menegakkan peraturan melalui audit, sanksi administratif, dan litigasi apabila terjadi pelanggaran, sehingga menciptakan efek jera bagi pelaku pasar yang mencoba mengeksploitasi informasi asimetris; kebijakan ini tidak hanya menurunkan risiko finansial bagi investor individu, tetapi juga menjaga integritas keseluruhan sistem keuangan dan meningkatkan kepercayaan publik terhadap



pasar modal, yang merupakan syarat penting bagi pertumbuhan ekonomi dan keberlanjutan pasar keuangan (Mishkin & Eakins, 2018). Selain itu, adanya regulasi yang mengutamakan kepentingan investor mendorong praktik corporate governance yang lebih baik, karena perusahaan yang transparan dan akuntabel cenderung menarik lebih banyak investor berkualitas dan mempertahankan reputasi positif di mata pasar global.

b. Stabilitas Pasar

Stabilitas pasar menjadi salah satu fungsi utama regulasi karena fluktuasi ekstrem dan kegagalan institusi keuangan dapat menimbulkan krisis sistemik yang memengaruhi ekonomi secara luas; regulasi yang efektif menetapkan persyaratan modal minimum, batas leverage, mekanisme manajemen risiko, dan intervensi terkoordinasi untuk menghindari dampak domino, sehingga menjaga kepercayaan investor, memastikan aliran modal tetap lancar, dan mendukung keberlangsungan operasi pasar meskipun terjadi tekanan eksternal (Fabozzi, Modigliani, & Jones, 2019). Dengan stabilitas yang dijaga melalui regulasi, pelaku pasar dapat membuat keputusan investasi berdasarkan analisis fundamental tanpa harus mengantisipasi volatilitas berlebihan akibat perilaku spekulatif atau kegagalan institusi, sehingga mendukung pertumbuhan pasar jangka panjang dan mengurangi risiko krisis finansial yang dapat meluas ke sektor riil.

Pengaturan untuk menjaga stabilitas pasar juga mencakup pengawasan likuiditas, transparansi instrumen keuangan, dan pengaturan konsentrasi risiko, yang memungkinkan potensi kegagalan berantai pada lembaga keuangan diminimalkan; implementasi langkah-langkah ini membantu harga aset tetap mencerminkan nilai fundamental, menjaga efisiensi pasar, dan memastikan investor maupun perusahaan memiliki akses yang andal ke modal, sehingga memperkuat ketahanan sistem keuangan terhadap guncangan internal maupun eksternal (Fabozzi et al., 2019). Selain itu, regulasi yang menekankan stabilitas pasar mendukung reputasi pasar modal di mata investor domestik dan internasional, sehingga investasi asing tetap terjaga dan berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi nasional (Gai et al., 2025).



c. **Transparansi dan Keterbukaan Informasi**

Transparansi dan keterbukaan informasi memberikan fondasi penting agar investor dapat membuat keputusan investasi berdasarkan data dan fakta nyata, bukan asumsi atau rumor; ketika perusahaan atau entitas di pasar publik secara konsisten menyajikan laporan keuangan dan informasi material secara lengkap, akurat, dan tepat waktu, hal ini mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap integritas pasar, sehingga pasar dapat berfungsi dengan efisien dan adil (Ammer & Sattarov, 2025). Dengan demikian, regulasi yang memaksa disclosure misalnya pelaporan berkala dan pengungkapan risiko material menjamin bahwa pelaku pasar memiliki akses terhadap informasi relevan yang memungkinkan penilaian risiko dan potensi keuntungan secara rasional, bukan berdasarkan spekulasi atau informasi tersembunyi, dan ini membantu menjaga stabilitas dan kredibilitas pasar modal dalam jangka panjang.

Transparansi informasi bukan hanya bermanfaat bagi investor individu, tetapi juga bagi pasar secara keseluruhan karena informasi terbuka memungkinkan harga aset mencerminkan nilai fundamentalnya, meningkatkan likuiditas, mengurangi volatilitas akibat rumor atau spekulasi semata, dan mendukung efisiensi alokasi modal; regulasi yang mewajibkan keterbukaan informasi memperkuat akuntabilitas perusahaan publik dan mencegah penyalahgunaan informasi oleh pihak dalam, sehingga memperkuat integritas dan keadilan mekanisme pasar (Ammer & Sattarov, 2025).

## **2. Etika dalam Pasar Keuangan**

Etika pasar keuangan adalah prinsip moral yang menjadi pedoman bagi pelaku pasar untuk bertindak jujur, adil, dan bertanggung jawab. Meskipun regulasi bersifat hukum, etika menekankan perilaku sukarela yang baik. Unsur etika meliputi:

a. **Integritas**

Integritas dalam pasar keuangan mencerminkan komitmen pelaku pasar untuk bertindak jujur, adil, dan konsisten dengan prinsip moral, sehingga setiap keputusan investasi atau transaksi didasarkan pada data yang akurat dan bukan manipulasi



informasi untuk keuntungan pribadi; penerapan integritas secara konsisten membantu meminimalkan risiko konflik kepentingan, memperkuat kepercayaan investor, dan menjaga kredibilitas institusi keuangan, sehingga tercipta pasar yang lebih stabil dan transparan (Boateng et al., 2020). Etika yang berfokus pada integritas mendorong manajer investasi, broker, dan eksekutif perusahaan untuk mengutamakan kepentingan klien dan kepatuhan terhadap regulasi, sehingga keputusan strategis dilakukan secara profesional dan berlandaskan standar moral yang tinggi, bukan sekadar tekanan keuntungan jangka pendek.

Integritas juga menjadi landasan bagi pengungkapan informasi yang benar dan akurat, karena pelaku pasar yang berintegritas akan memastikan laporan keuangan, analisis risiko, dan informasi material lain tidak menyesatkan atau disembunyikan; hal ini tidak hanya melindungi investor tetapi juga memperkuat reputasi perusahaan di mata pasar dan memfasilitasi aliran modal yang efisien, sehingga sistem keuangan secara keseluruhan berfungsi secara optimal dan adil (Boateng et al., 2020). Dengan demikian, integritas membentuk budaya perusahaan yang menekankan transparansi, akuntabilitas, dan tanggung jawab profesional, sehingga mendorong praktik pasar yang berkelanjutan dan etis.

b. Keadilan

Keadilan dalam pasar keuangan menekankan perlakuan yang setara bagi semua pelaku pasar, sehingga setiap investor, baik individu maupun institusi, memiliki akses yang sama terhadap informasi dan peluang investasi tanpa diskriminasi atau perlakuan istimewa; penerapan prinsip keadilan membantu mencegah praktik eksklusif seperti insider trading, manipulasi harga, atau akses informasi yang tidak merata, sehingga tercipta pasar yang transparan, efisien, dan dapat dipercaya oleh semua pihak (Boateng et al., 2021). Dengan keadilan sebagai pedoman etika, perusahaan dan lembaga keuangan terdorong untuk menetapkan kebijakan yang menghormati hak-hak investor, menjaga kesetaraan peluang, dan menjamin bahwa keputusan strategis serta alokasi sumber daya dilakukan secara objektif tanpa bias atau kepentingan tertentu.



Prinsip keadilan juga menjadi landasan bagi pengawasan internal dan eksternal di pasar keuangan, karena setiap praktik yang menguntungkan sebagian pihak secara tidak sah akan mengurangi kepercayaan investor dan menurunkan integritas pasar; regulasi yang mendorong keadilan, seperti kewajiban disclosure, batasan transaksi pihak terkait, dan perlindungan investor minoritas, memperkuat keyakinan bahwa pasar tidak dimanipulasi untuk kepentingan kelompok tertentu, sehingga aliran modal tetap efisien dan distribusi risiko lebih merata (Boateng et al., 2021). Dengan demikian, etika keadilan bukan hanya soal moral, tetapi juga strategi penting untuk menjaga stabilitas dan daya tarik pasar bagi investor domestik maupun asing.

c. Tanggung Jawab Profesional

Tanggung jawab profesional dalam pasar keuangan mengharuskan manajer, analis, broker, dan eksekutif perusahaan untuk melaksanakan tugas secara kompeten, objektif, dan sesuai standar etika, sehingga keputusan investasi atau strategi perusahaan didasarkan pada analisis yang akurat dan kepentingan klien, bukan keuntungan pribadi atau tekanan eksternal; penerapan tanggung jawab profesional yang konsisten meningkatkan kualitas keputusan pasar, meminimalkan risiko kesalahan informasi atau pengelolaan yang buruk, dan memperkuat reputasi institusi di mata investor dan regulator (Boateng et al., 2022). Dengan tanggung jawab profesional sebagai pedoman etika, pelaku pasar terdorong untuk mematuhi prinsip-prinsip corporate governance dan regulasi yang berlaku, sehingga integritas pasar tetap terjaga dan investor memperoleh perlindungan optimal dalam setiap transaksi atau alokasi modal.

Pelaksanaan tanggung jawab profesional juga mencakup kewajiban untuk melaporkan risiko secara transparan, menyampaikan rekomendasi berbasis data yang valid, dan menghindari praktik yang merugikan pihak lain secara sengaja; hal ini mendukung terciptanya pasar yang efisien, adil, dan dapat dipercaya, karena investor memiliki keyakinan bahwa keputusan dipandu oleh profesional yang kompeten dan bertanggung jawab, bukan oleh kepentingan tersembunyi atau konflik kepentingan (Boateng et al., 2022). Dengan demikian, tanggung jawab



profesional bukan hanya standar moral individu, tetapi juga mekanisme penting untuk menjaga stabilitas, integritas, dan keberlanjutan pasar keuangan.









# **BAB IX**

# **MANAJEMEN RISIKO**

# **KEUANGAN**

---

Manajemen risiko keuangan adalah proses identifikasi, analisis, dan pengendalian risiko yang dapat memengaruhi kinerja keuangan suatu organisasi. Tujuannya adalah meminimalkan potensi kerugian sekaligus menjaga stabilitas keuangan. Pendekatan ini penting untuk pengambilan keputusan yang lebih aman dan terukur dalam menghadapi ketidakpastian pasar.

## **A. Identifikasi dan Klasifikasi Risiko Keuangan**

Identifikasi dan klasifikasi risiko keuangan adalah tahap awal dan krusial dalam manajemen risiko, karena menentukan risiko mana yang perlu diperhatikan, diukur, dan dikendalikan. Proses ini membantu perusahaan atau investor memahami potensi ancaman terhadap kinerja keuangan dan mengambil tindakan mitigasi yang tepat. Penjelasan rinci mengenai identifikasi dan klasifikasi risiko keuangan dapat dijabarkan sebagai berikut:

### **1. Identifikasi Risiko Keuangan**

Identifikasi risiko adalah proses mengenali semua kemungkinan risiko yang dapat memengaruhi aset, liabilitas, arus kas, atau keuntungan perusahaan. Beberapa langkah penting dalam identifikasi risiko meliputi:

#### **a. Analisis Internal**

Analisis internal merupakan langkah krusial dalam identifikasi risiko karena memungkinkan perusahaan menilai kekuatan dan kelemahan internal yang dapat memengaruhi kinerja keuangan, termasuk struktur modal, efisiensi operasional,



dan kualitas manajemen, sehingga potensi risiko dapat dikenali lebih awal dan strategi mitigasi dapat dirancang secara tepat (Hopkin, 2018). Dengan melakukan analisis menyeluruh terhadap laporan keuangan, proses bisnis, dan sistem pengendalian internal, perusahaan mampu memahami area yang rawan terhadap risiko seperti likuiditas, kredit, dan operasional, sehingga pengambilan keputusan finansial menjadi lebih terukur dan aman.

Proses analisis internal juga membantu dalam mengidentifikasi risiko yang bersifat tersembunyi atau tidak langsung terlihat dari data eksternal, misalnya risiko terkait kesalahan prosedur, duplikasi aktivitas, atau ketergantungan pada satu sumber pendapatan, yang semuanya dapat mengganggu stabilitas keuangan jika tidak ditangani sejak awal. Dengan pemahaman yang mendalam terhadap lingkungan internal, manajemen dapat menyesuaikan kebijakan dan prosedur untuk meminimalkan kemungkinan kerugian serta memastikan kontinuitas operasional perusahaan.

b. Analisis Eksternal

Analisis eksternal merupakan langkah penting dalam identifikasi risiko karena memungkinkan perusahaan menilai faktor-faktor luar yang dapat memengaruhi kinerja keuangan, seperti kondisi pasar, perubahan regulasi, fluktuasi nilai tukar, dan tren ekonomi makro, sehingga strategi mitigasi dapat disiapkan secara lebih tepat dan responsif (Fraser & Simkins, 2019). Dengan memahami risiko eksternal ini, perusahaan dapat menyesuaikan kebijakan investasi, manajemen likuiditas, dan perencanaan anggaran untuk mengurangi potensi kerugian finansial akibat ketidakpastian lingkungan eksternal.

Pendekatan analisis eksternal juga membantu mengidentifikasi peluang dan ancaman yang mungkin tidak terlihat melalui analisis internal, termasuk risiko persaingan, perubahan preferensi konsumen, dan volatilitas harga komoditas, yang semuanya dapat berdampak signifikan pada stabilitas keuangan perusahaan. Dengan pemetaan risiko eksternal yang sistematis, manajemen dapat mengambil langkah proaktif seperti diversifikasi portofolio dan *hedging* untuk melindungi aset serta menjaga kontinuitas operasional.



c. **Pemetaan Risiko**

Pemetaan risiko merupakan langkah penting dalam identifikasi risiko karena memungkinkan perusahaan menggambarkan semua potensi risiko secara sistematis, baik dari segi sumber maupun dampaknya terhadap operasional dan kinerja keuangan, sehingga memudahkan prioritisasi dan pengendalian risiko yang efektif (Hopkin, 2018). Dengan menggunakan alat seperti matriks risiko, heat map, atau diagram sebab-akibat, perusahaan dapat memvisualisasikan risiko yang paling kritis dan menyesuaikan strategi mitigasi secara tepat sasaran.

Proses pemetaan risiko juga membantu menghubungkan risiko yang muncul di berbagai departemen atau fungsi bisnis, sehingga manajemen dapat melihat interaksi dan potensi efek domino yang dapat memperburuk kondisi keuangan jika tidak ditangani secara menyeluruh. Pendekatan ini memastikan bahwa pengelolaan risiko tidak bersifat parsial, melainkan komprehensif, sehingga sumber daya dialokasikan secara efisien untuk menghadapi risiko yang memiliki probabilitas dan dampak tertinggi.

## **2. Klasifikasi Risiko Keuangan**

Setelah risiko diidentifikasi, langkah berikutnya adalah mengelompokkannya berdasarkan jenis dan sumbernya agar strategi mitigasi lebih efektif. Beberapa klasifikasi risiko keuangan utama meliputi:

a. **Risiko Pasar**

Risiko pasar merupakan salah satu klasifikasi risiko keuangan yang muncul akibat fluktuasi harga aset dan instrumen keuangan di pasar, termasuk perubahan suku bunga, nilai tukar, harga saham, dan harga komoditas, yang dapat berdampak signifikan pada nilai portofolio dan arus kas perusahaan (Elton et al., 2019). Perusahaan perlu memantau dan menganalisis tren pasar secara terus-menerus serta menggunakan strategi manajemen risiko seperti diversifikasi dan lindung nilai untuk meminimalkan potensi kerugian yang timbul dari volatilitas pasar.



Risiko pasar juga dapat memengaruhi biaya pendanaan dan nilai wajar aset, sehingga perusahaan yang tidak siap menghadapi fluktuasi ini berpotensi mengalami tekanan likuiditas dan penurunan kinerja finansial. Analisis sensitivitas dan stress testing menjadi penting untuk mengevaluasi sejauh mana perubahan pasar dapat memengaruhi posisi keuangan, sehingga langkah-langkah mitigasi dapat diterapkan sebelum dampak signifikan terjadi.

b. Risiko Kredit

Risiko kredit adalah klasifikasi risiko keuangan yang muncul ketika pihak lawan transaksi atau debitur gagal memenuhi kewajibannya sesuai perjanjian, sehingga perusahaan menghadapi potensi kerugian finansial dan gangguan arus kas (Hull, 2018). Untuk mengelola risiko ini, perusahaan perlu melakukan penilaian kelayakan kredit secara menyeluruh, memantau kualitas portofolio kredit, serta menetapkan batas eksposur yang sesuai dengan kapasitas finansial.

Risiko kredit dapat berdampak pada likuiditas dan stabilitas keuangan jika konsentrasi kredit terlalu tinggi pada beberapa debitur atau sektor tertentu, sehingga diversifikasi portofolio dan penggunaan instrumen mitigasi seperti jaminan atau asuransi kredit menjadi strategi penting. Pemantauan terus-menerus terhadap risiko kredit memungkinkan manajemen mengambil tindakan preventif sebelum potensi kerugian berkembang menjadi masalah yang lebih besar.

c. Risiko Likuiditas

Risiko likuiditas adalah klasifikasi risiko keuangan yang muncul ketika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya akibat kekurangan kas atau aset yang mudah dicairkan, sehingga berpotensi mengganggu operasional dan stabilitas keuangan (Saunders & Cornett, 2019). Manajemen risiko likuiditas memerlukan pemantauan arus kas secara terus-menerus, penetapan cadangan kas yang memadai, serta strategi likuiditas seperti garis kredit atau instrumen pasar uang untuk menghadapi tekanan mendadak.

Risiko likuiditas dapat diperparah oleh ketergantungan pada sumber pendanaan eksternal atau konsentrasi aset yang sulit dijual, sehingga perusahaan perlu melakukan diversifikasi



pendanaan dan menilai kemampuan konversi aset menjadi kas dengan cepat. Evaluasi berkala terhadap profil likuiditas memungkinkan perusahaan mengambil langkah preventif, termasuk penyesuaian struktur aset dan kewajiban agar tetap seimbang dengan kebutuhan operasional.

d. Risiko Operasional

Risiko operasional adalah klasifikasi risiko keuangan yang muncul akibat kegagalan proses internal, sistem, atau sumber daya manusia, termasuk kesalahan manusia, gangguan teknologi, atau kecurangan, yang dapat menimbulkan kerugian finansial dan merusak reputasi perusahaan (Fraser & Simkins, 2019). Manajemen risiko operasional melibatkan identifikasi, evaluasi, dan pengendalian potensi risiko melalui prosedur internal yang ketat, sistem monitoring, serta pelatihan karyawan untuk meminimalkan kesalahan dan gangguan operasional.

Risiko operasional dapat meningkat akibat kompleksitas bisnis atau ketergantungan pada pihak ketiga, sehingga perusahaan perlu merancang kebijakan pengendalian risiko yang mencakup audit internal, redundansi sistem, dan asuransi untuk melindungi aset serta arus kas. Pemantauan dan evaluasi risiko secara berkala memungkinkan perusahaan untuk mendeteksi kelemahan lebih awal dan menerapkan tindakan mitigasi sebelum risiko berkembang menjadi kerugian yang signifikan.

## **B. Pengukuran Risiko (Standar Deviasi, Beta, VaR)**

Pengukuran risiko adalah tahap penting dalam manajemen risiko keuangan yang bertujuan untuk menilai besarnya ketidakpastian atau potensi kerugian dari suatu aset, portofolio, atau investasi. Pengukuran ini membantu investor atau perusahaan dalam membuat keputusan yang lebih terinformasi serta menentukan strategi mitigasi risiko yang tepat. Beberapa metode pengukuran risiko yang umum digunakan antara lain standar deviasi, beta, dan *Value at Risk* (VaR), yang dijelaskan secara rinci berikut:

### **1. Standar Deviasi**

Standar deviasi mengukur volatilitas atau penyebaran hasil pengembalian suatu aset atau portofolio dari nilai rata-ratanya. Semakin



besar standar deviasi, semakin tinggi risiko yang terkait dengan aset tersebut. Rumus standar deviasi dari pengembalian  $R$  dengan rata-rata  $\bar{R}$  adalah:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2}{n}}$$

di mana  $n$  adalah jumlah observasi pengembalian. Standar deviasi sering digunakan untuk membandingkan risiko antara berbagai investasi dan sebagai dasar untuk model pengukuran risiko lainnya.

## 2. Beta

Beta mengukur sensitivitas pengembalian suatu saham terhadap pergerakan pasar secara keseluruhan. Beta digunakan dalam *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) untuk memperkirakan risiko sistematis. Rumus beta adalah:

$$\beta = \frac{Cov(R_i, R_m)}{Var(R_m)}$$

di mana  $R_i$  adalah pengembalian aset,  $R_m$  adalah pengembalian pasar, Cov adalah kovarians, dan Var adalah varians pengembalian pasar. Beta lebih besar dari 1 menunjukkan bahwa aset lebih volatil daripada pasar, sedangkan beta kurang dari 1 menunjukkan volatilitas lebih rendah.

## 3. Value at Risk (VaR)

VaR adalah metode yang digunakan untuk mengukur potensi kerugian maksimum yang mungkin terjadi dalam jangka waktu tertentu dengan tingkat kepercayaan tertentu. Misalnya, VaR 1 hari pada level 95% menunjukkan bahwa ada kemungkinan 5% kerugian melebihi nilai VaR. Rumus sederhana VaR untuk distribusi normal adalah:

$$VaR = Z_{\alpha} \cdot \sigma_P \cdot \sqrt{t}$$

di mana  $Z_{\alpha}$  adalah skor z pada tingkat kepercayaan  $\alpha$ ,  $\sigma_P$  adalah standar deviasi portofolio, dan  $t$  adalah periode waktu. VaR



membantu perusahaan atau investor dalam menetapkan batas risiko dan menentukan kebutuhan modal atau likuiditas untuk menghadapi potensi kerugian.

Dengan menggabungkan ketiga metode ini, perusahaan dapat memperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai risiko investasi dan mengembangkan strategi pengelolaan risiko yang efektif, baik untuk mengurangi volatilitas, mengatur eksposur terhadap pasar, maupun mempersiapkan cadangan modal untuk potensi kerugian.

### **C. Strategi *Hedging* dengan Derivatif (*Forward*, *Futures*, *Options*, *Swaps*)**

Strategi *hedging* dengan derivatif merupakan salah satu alat penting dalam manajemen risiko keuangan. *Hedging* sendiri adalah upaya yang dilakukan perusahaan atau investor untuk melindungi nilai aset atau arus kas dari risiko yang mungkin timbul akibat fluktuasi harga, suku bunga, nilai tukar, atau risiko pasar lainnya. Derivatif menjadi instrumen utama dalam strategi *hedging* karena memungkinkan pihak yang terlibat untuk memindahkan risiko tanpa harus melakukan transaksi fisik terhadap aset yang mendasarinya. Berikut adalah penjelasan rinci mengenai masing-masing derivatif yang umum digunakan dalam strategi *hedging*:

#### **1. *Forward Contracts***

*Forward Contracts* adalah salah satu instrumen derivatif yang banyak digunakan dalam manajemen risiko keuangan untuk melindungi nilai aset atau arus kas dari fluktuasi harga, mata uang, atau komoditas di masa depan. Kontrak ini merupakan perjanjian antara dua pihak untuk membeli atau menjual suatu aset pada harga tertentu dan tanggal tertentu di masa mendatang. *Forward* bersifat *over-the-counter* (OTC), artinya disepakati secara langsung antara dua pihak tanpa melalui bursa resmi, sehingga dapat disesuaikan dengan kebutuhan spesifik kedua pihak.

##### **a. Karakteristik *Forward Contracts***

*Forward contracts* adalah perjanjian keuangan antara dua pihak untuk membeli atau menjual aset tertentu pada harga yang telah disepakati pada tanggal di masa depan, yang memungkinkan perusahaan atau investor mengunci harga guna melindungi arus kas atau nilai aset dari fluktuasi pasar yang tidak



terduga. Karakteristik utama *forward contracts* mencakup fleksibilitas tinggi dalam menentukan jumlah, tanggal jatuh tempo, dan spesifikasi aset yang diperdagangkan karena kontrak ini bersifat *over-the-counter* (OTC) dan tidak diperdagangkan di bursa resmi, sehingga menimbulkan risiko kredit pihak lawan (*counterparty risk*) yang harus dikelola secara hati-hati (Hull, 2018).

*Forward contracts* bersifat mengikat sehingga kedua pihak berkewajiban memenuhi kontrak pada tanggal penyelesaian, yang membedakan instrumen ini dari opsi (*options*) yang memberikan hak tanpa kewajiban; sifat mengikat ini membuat *forward contracts* efektif digunakan untuk strategi *hedging* khusus yang disesuaikan dengan kebutuhan perusahaan atau investor yang menghadapi eksposur risiko tertentu. Karakteristik lainnya adalah kontrak ini biasanya tidak memerlukan margin awal atau lembaga kliring, sehingga risiko kegagalan pembayaran berada sepenuhnya pada pihak-pihak yang terlibat, meskipun fleksibilitas yang ditawarkan dapat menjadi keunggulan utama untuk mengelola risiko spesifik.

b. Fungsi dan Tujuan

*Forward contracts* memiliki fungsi utama sebagai alat *hedging* yang memungkinkan perusahaan atau investor untuk mengunci harga aset atau komoditas tertentu pada tanggal di masa depan, sehingga arus kas dan nilai aset dapat terlindungi dari fluktuasi pasar yang tidak terduga, yang sangat penting dalam perencanaan keuangan dan manajemen risiko. Tujuan strategis penggunaan *forward contracts* adalah untuk memberikan kepastian terhadap biaya dan pendapatan, terutama bagi perusahaan yang terlibat dalam perdagangan internasional atau produksi komoditas, sehingga risiko volatilitas harga dan nilai tukar dapat diminimalkan secara efektif (Hull, 2018).

*Forward contracts* memungkinkan perusahaan menyesuaikan kontrak secara spesifik sesuai kebutuhan, termasuk jumlah aset, tanggal jatuh tempo, dan karakteristik produk yang diperdagangkan, sehingga instrumen ini menjadi pilihan utama bagi manajer risiko yang membutuhkan fleksibilitas tinggi untuk mengelola eksposur pasar tertentu. Fungsi ini tidak hanya terbatas pada *hedging*, tetapi juga dapat



digunakan untuk perencanaan keuangan jangka panjang, karena kontrak forward membantu perusahaan memprediksi arus kas dan menyesuaikan strategi investasi atau operasionalnya dengan lebih akurat.

c. Mekanisme *Forward Contracts*

*Forward contracts* bekerja melalui proses perjanjian bilaterally antara dua pihak untuk mengunci harga dan kondisi transaksi aset tertentu di masa depan, menetapkan detail seperti harga, jumlah, dan tanggal penyelesaian sesuai kebutuhan pihak-pihak tersebut. Mekanisme penyelesaian kontrak dapat berupa penyerahan aset secara fisik atau penyelesaian secara tunai (*cash settlement*), di mana pada saat jatuh tempo dilakukan tukar aset atau pembayaran selisih berdasarkan pergerakan harga pasar dibanding harga kontrak. Menurut literatur mutakhir, *forward contracts* memungkinkan perusahaan untuk “mengunci harga masa depan sehingga arus kas menjadi lebih dapat diprediksi dan risiko perubahan nilai tukar atau harga komoditas dapat diminimalkan” (Lie, 2023).

Pada praktik *hedging*, *forward contracts* memberikan fleksibilitas tinggi karena sifatnya *over-the-counter* (OTC), sehingga perusahaan bisa menyesuaikan jumlah dan waktu kontrak agar sesuai dengan eksposur aktual misalnya utang impor atau piutang ekspor tanpa bergantung pada standar bursa. Karena tidak melalui kliring publik dan tidak memerlukan margin harian seperti di futures, seluruh kewajiban pelaksanaan berada pada kedua pihak, sehingga kontrak ini cocok digunakan untuk mempercepat stabilitas arus kas atau mengunci harga komoditas/valas dalam jangka waktu yang sesuai kebutuhan perusahaan.

## 2. *Futures Contracts*

*Futures Contracts* adalah salah satu jenis derivatif yang digunakan secara luas dalam manajemen risiko keuangan untuk melindungi nilai aset, arus kas, atau portofolio dari fluktuasi harga di masa depan. *Futures* mirip dengan *forward contracts*, tetapi memiliki karakteristik khusus karena diperdagangkan di bursa resmi, sehingga memiliki standar tertentu dan dijamin oleh lembaga kliring (*clearinghouse*).



a. Karakteristik *Futures Contracts*

*Futures contracts* adalah kontrak standar yang diperdagangkan di bursa resmi yang mengharuskan pihak-pihak yang terlibat untuk membeli atau menjual aset tertentu pada harga dan tanggal yang telah ditetapkan, sehingga memberikan kepastian harga dan membantu manajemen risiko terkait fluktuasi pasar. Kontrak ini memiliki mekanisme *clearinghouse* yang menjamin penyelesaian transaksi dan meminimalkan risiko gagal bayar (*counterparty risk*), serta memerlukan margin awal dan penyesuaian *mark-to-market* secara harian untuk mencatat keuntungan dan kerugian, sehingga likuiditas dan transparansi pasar lebih tinggi dibandingkan *forward contracts* (Chance & Brooks, 2019).

Karakteristik *futures contracts* meliputi standarisasi jumlah aset, tanggal jatuh tempo, dan spesifikasi kontrak yang ditetapkan oleh bursa, sehingga investor atau perusahaan tidak dapat menyesuaikan kontrak secara kustom seperti pada *forward contracts*, tetapi keuntungan dari standar ini adalah kemudahan perdagangan dan likuiditas tinggi, memungkinkan kontrak dijual atau ditutup sebelum jatuh tempo. Mekanisme ini juga mendukung strategi *hedging* dan spekulasi yang lebih fleksibel karena dapat disesuaikan dengan posisi long atau short, sehingga perusahaan dapat melindungi nilai aset atau arus kas dari risiko harga, suku bunga, atau mata uang.

b. Tujuan dan Fungsi

Tujuan dan fungsi *futures contracts* terletak pada kemampuan instrumen ini untuk memberikan perlindungan (*hedging*) terhadap fluktuasi harga aset, komoditas, atau nilai tukar, sehingga perusahaan dan investor dapat merencanakan arus kas dan strategi keuangan dengan lebih stabil dan terprediksi. Selain itu, *futures contracts* memungkinkan pelaku pasar untuk berspekulasi dengan memanfaatkan perubahan harga jangka pendek, sehingga instrumen ini tidak hanya berfungsi sebagai alat manajemen risiko tetapi juga sebagai sarana peluang keuntungan dalam pasar yang likuid dan transparan (Kolb & Overdahl, 2021).

Fungsi utama *futures contracts* dalam manajemen risiko adalah membantu perusahaan meminimalkan ketidakpastian



terhadap biaya produksi atau penerimaan pendapatan di masa depan, misalnya produsen minyak yang menggunakan futures untuk mengunci harga jual atau perusahaan yang mengimpor bahan baku untuk menstabilkan biaya input. Selain itu, mekanisme kontrak standar yang diperdagangkan di bursa, lengkap dengan *clearinghouse* dan *mark-to-market* harian, memungkinkan kontrol risiko yang lebih baik dibandingkan kontrak OTC, serta memberikan kepastian penyelesaian dan transparansi harga bagi semua pihak yang terlibat.

c. Mekanisme *Futures Contracts*

Mekanisme *futures contracts* dimulai dengan pembukaan posisi long atau short di bursa resmi, di mana peserta kontrak diwajibkan menyetor margin awal sebagai jaminan dan setiap hari posisinya diperbarui melalui sistem mark-to-market untuk mencatat keuntungan atau kerugian akibat fluktuasi harga, sehingga risiko gagal bayar dapat diminimalkan melalui peran clearinghouse yang menjamin penyelesaian kontrak. Dengan mekanisme ini, *futures contracts* memungkinkan perusahaan dan investor untuk mengelola risiko harga, mata uang, atau suku bunga secara efektif sambil memanfaatkan likuiditas dan transparansi pasar, sehingga perencanaan arus kas dan strategi keuangan dapat dilakukan dengan lebih terukur (Chance & Brooks, 2019).

*Futures contracts* memiliki karakteristik standar dalam jumlah aset, tanggal jatuh tempo, dan spesifikasi kontrak yang ditetapkan bursa, sehingga investor tidak dapat menyesuaikan kontrak secara kustom seperti pada *forward contracts*, tetapi standarisasi ini meningkatkan likuiditas dan kemudahan perdagangan, memungkinkan kontrak dijual atau ditutup sebelum jatuh tempo. Mekanisme standarisasi ini juga mendukung strategi *hedging* dan spekulasi yang fleksibel, karena peserta kontrak dapat menyesuaikan posisi long atau short sesuai eksposur risiko, sehingga instrumen ini efektif dalam manajemen risiko finansial.

### 3. *Options*

*Options* adalah instrumen derivatif yang memberikan hak, tetapi bukan kewajiban, kepada pemegangnya untuk membeli atau menjual



suatu aset pada harga tertentu (*strike price*) dalam jangka waktu tertentu. *Options* digunakan secara luas dalam manajemen risiko keuangan, baik untuk tujuan *hedging*, spekulasi, maupun strategi investasi yang kompleks. Instrumen ini menawarkan fleksibilitas yang tinggi karena memungkinkan investor atau perusahaan membatasi risiko kerugian sambil tetap mendapatkan potensi keuntungan.

a. Karakteristik *Options*

*Options* adalah kontrak derivatif yang memberikan hak, tetapi bukan kewajiban, kepada pemegangnya untuk membeli (*call option*) atau menjual (*put option*) aset tertentu pada harga yang telah disepakati (*strike price*) dalam jangka waktu tertentu, sehingga memungkinkan perusahaan atau investor membatasi risiko kerugian sambil tetap memiliki peluang keuntungan. Karakteristik utama *options* meliputi pembayaran premi di awal, fleksibilitas strategi melalui berbagai kombinasi *call* dan *put*, serta jenis eksekusi European atau American yang menentukan kapan opsi dapat dilaksanakan, yang menjadikannya instrumen penting dalam manajemen risiko keuangan dan strategi investasi (Hull, 2018).

*Options* memungkinkan pengendalian risiko dengan risiko maksimal terbatas pada premi yang dibayarkan, sehingga pemegang opsi tidak terpapar kerugian lebih dari biaya awal, sementara penjual opsi menanggung kewajiban jika opsi dieksekusi; fleksibilitas ini membuat *options* sangat berguna untuk strategi *hedging* terhadap fluktuasi harga saham, komoditas, atau nilai tukar. Karakteristik lainnya adalah underlying asset yang beragam, mulai dari saham, obligasi, komoditas, mata uang, hingga indeks, sehingga *options* dapat diterapkan pada berbagai kebutuhan manajemen risiko, baik untuk melindungi nilai portofolio maupun untuk tujuan spekulatif.

b. Jenis *Options*

*Options* terdiri dari dua jenis utama, yaitu *call option* yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli aset tertentu pada harga yang telah disepakati dalam jangka waktu tertentu, dan *put option* yang memberikan hak untuk menjual aset dengan ketentuan serupa, sehingga kedua jenis ini memungkinkan investor atau perusahaan menyesuaikan strategi



*hedging* atau spekulasi sesuai arah pergerakan pasar yang diantisipasi. *Call* dan *put option* dapat diterapkan pada berbagai aset dasar seperti saham, obligasi, komoditas, mata uang, dan indeks, serta dapat dikombinasikan dalam strategi kompleks seperti *straddle*, *strangle*, atau *protective put* untuk memaksimalkan perlindungan risiko dan potensi keuntungan di pasar yang volatil (Hull, 2018).

*Options* dapat dibedakan berdasarkan gaya eksekusinya menjadi *European style*, yang hanya dapat dieksekusi pada tanggal jatuh tempo, dan *American style*, yang dapat dieksekusi kapan saja sebelum jatuh tempo, sehingga memberikan fleksibilitas berbeda dalam mengelola risiko dan merespons perubahan pasar. Perbedaan gaya ini mempengaruhi harga premium dan strategi yang diterapkan, karena *European style* cenderung lebih murah namun terbatas pada eksekusi di satu titik waktu, sedangkan *American style* memberikan kebebasan lebih bagi pemegang opsi untuk mengeksekusi hak sesuai kebutuhan arus kas atau perubahan harga aset.

c. Tujuan dan Fungsi dalam *Hedging*

Tujuan dan fungsi *hedging* adalah untuk melindungi perusahaan atau investor dari risiko fluktuasi harga, nilai tukar, suku bunga, atau komoditas yang dapat mempengaruhi arus kas, laba, dan nilai aset di masa depan, sehingga memungkinkan perencanaan keuangan dan operasional menjadi lebih stabil dan dapat diprediksi. Melalui penggunaan instrumen derivatif seperti *forward*, *futures*, *options*, atau *swaps*, *hedging* membantu meminimalkan ketidakpastian pasar dan memberikan kepastian dalam pengelolaan risiko keuangan, sehingga perusahaan dapat fokus pada kegiatan inti tanpa terpengaruh oleh volatilitas eksternal (Chance & Brooks, 2019).

*Hedging* memungkinkan perusahaan untuk menyesuaikan strategi manajemen risiko sesuai dengan eksposur spesifik yang dimiliki, misalnya menutup risiko fluktuasi harga bahan baku, risiko nilai tukar pada transaksi internasional, atau risiko suku bunga pada pinjaman jangka panjang. Fungsi ini tidak hanya mengurangi potensi kerugian, tetapi juga mendukung perencanaan investasi dan pengambilan keputusan bisnis yang lebih strategis, karena arus kas dan biaya dapat diproyeksikan



dengan lebih akurat dan risiko finansial dapat dikontrol secara efektif.

#### 4. *Swaps*

*Swaps* adalah salah satu instrumen derivatif yang digunakan dalam manajemen risiko keuangan untuk menukar arus kas di masa depan antara dua pihak. *Swaps* memungkinkan perusahaan atau investor mengelola risiko suku bunga, mata uang, atau risiko lainnya tanpa harus membeli atau menjual aset fisik. *Swaps* bersifat *over-the-counter* (OTC), sehingga kontraknya bisa disesuaikan dengan kebutuhan spesifik masing-masing pihak.

##### a. Karakteristik *Swaps*

*Swaps* adalah kontrak derivatif di mana dua pihak sepakat untuk menukar arus kas di masa depan berdasarkan kriteria tertentu, seperti bunga tetap dengan bunga mengambang, atau mata uang yang berbeda, sehingga memungkinkan perusahaan dan investor mengelola risiko suku bunga, nilai tukar, atau komoditas tanpa harus membeli atau menjual aset fisik. Karakteristik utama *swaps* mencakup fleksibilitas tinggi karena sifat *over-the-counter* (OTC), penyesuaian kontrak sesuai kebutuhan pihak-pihak yang terlibat, serta tidak memerlukan pembayaran premi awal, meskipun risiko counterparty tetap harus diperhatikan secara serius (Kolb & Overdahl, 2021).

*Swaps* memiliki jangka waktu yang disepakati dan arus kas yang dijadwalkan, sehingga setiap pihak mengetahui eksposur dan kewajiban di masa depan; hal ini membuat *swaps* efektif untuk tujuan *hedging* dan perencanaan keuangan karena memberikan kepastian terhadap pembayaran bunga atau nilai tukar yang dapat mempengaruhi arus kas perusahaan. Fleksibilitas ini memungkinkan berbagai jenis strategi, termasuk *interest rate swaps*, *currency swaps*, dan *commodity swaps*, yang dapat disesuaikan dengan kebutuhan pengelolaan risiko spesifik dari masing-masing perusahaan atau investor.

##### b. Jenis *Swaps* Utama

Jenis *swaps* utama meliputi *interest rate swaps*, *currency swaps*, dan *commodity swaps*, di mana *interest rate swaps* memungkinkan pertukaran arus kas berbasis bunga tetap dengan bunga mengambang untuk mengelola risiko suku bunga,



*currency swaps* memungkinkan pertukaran arus kas dan pokok dalam mata uang berbeda untuk mengurangi risiko nilai tukar, dan *commodity swaps* memungkinkan pertukaran arus kas berbasis harga komoditas untuk menstabilkan biaya atau pendapatan. Ketiga jenis *swaps* ini memberikan fleksibilitas dalam manajemen risiko keuangan, karena dapat disesuaikan dengan eksposur spesifik perusahaan atau investor serta jangka waktu dan jumlah arus kas yang diinginkan (Kolb & Overdahl, 2021).

*Interest rate swaps* sering digunakan oleh perusahaan dengan pinjaman berbunga mengambang agar dapat mengunci biaya bunga tetap, sementara *currency swaps* dimanfaatkan oleh perusahaan multinasional untuk menyesuaikan arus kas dan kewajiban hutang lintas mata uang. *Commodity swaps* juga digunakan oleh produsen dan konsumen komoditas untuk melindungi margin dari fluktuasi harga pasar, sehingga setiap jenis swap memiliki fungsi spesifik yang membantu stabilisasi arus kas dan pengelolaan risiko finansial secara lebih strategis.

c. Fungsi dan Tujuan *Swaps*

Fungsi dan tujuan *swaps* adalah untuk memungkinkan perusahaan atau investor menukar arus kas di masa depan sehingga dapat mengelola risiko suku bunga, nilai tukar, atau harga komoditas secara efektif, sehingga arus kas dan kewajiban keuangan menjadi lebih stabil dan dapat diprediksi. Dengan menggunakan *interest rate swaps*, *currency swaps*, atau *commodity swaps*, perusahaan dapat mengunci biaya atau pendapatan tertentu dan menyesuaikan eksposur risiko sesuai kebutuhan, sehingga instrumen ini menjadi alat strategis dalam manajemen risiko keuangan modern (Kolb & Overdahl, 2021).

*Swaps* memungkinkan perusahaan memperoleh fleksibilitas pendanaan yang lebih efisien, misalnya melalui pertukaran bunga mengambang menjadi bunga tetap atau pengelolaan kewajiban lintas mata uang, sehingga biaya pembiayaan dapat ditekan dan stabilitas arus kas terjaga. Fungsi ini juga mendukung perencanaan keuangan jangka panjang dan pengambilan keputusan investasi, karena perusahaan dapat merencanakan pembayaran atau penerimaan arus kas dengan lebih presisi dan meminimalkan risiko yang muncul dari fluktuasi pasar.



## **D. Manajemen risiko korporat (ERM – *Enterprise Risk Management*)**

Di era bisnis yang semakin kompleks dan dinamis, perusahaan dihadapkan pada berbagai risiko yang dapat memengaruhi pencapaian tujuan strategis dan operasional. Untuk itu, diperlukan suatu pendekatan manajemen risiko yang menyeluruh, terstruktur, dan terintegrasi, yang dikenal dengan *Enterprise Risk Management* (ERM). ERM memungkinkan perusahaan untuk mengidentifikasi, menilai, mengelola, dan memantau risiko secara sistematis, sehingga dapat meminimalkan potensi kerugian sekaligus memaksimalkan peluang untuk menciptakan nilai jangka panjang bagi pemangku kepentingan.

### **1. Pengertian ERM**

*Enterprise Risk Management* (ERM) adalah suatu kerangka kerja yang digunakan oleh perusahaan untuk mengidentifikasi, menilai, mengelola, dan memantau risiko secara menyeluruh agar tujuan strategis dan operasional perusahaan dapat tercapai secara efektif. ERM tidak hanya fokus pada risiko keuangan, tetapi juga mencakup risiko operasional, reputasi, hukum, teknologi, dan lingkungan. Menurut Frigo & Anderson (2011), ERM adalah “*a comprehensive, integrated framework for managing all the risks faced by an organization with the goal of maximizing shareholder value*” (Frigo & Anderson, 2011).

### **2. Tujuan ERM**

Tujuan utama *Enterprise Risk Management* (ERM) adalah untuk mengidentifikasi, mengevaluasi, dan mengelola berbagai risiko yang dapat menghambat pencapaian tujuan strategis dan operasional perusahaan, sehingga perusahaan dapat menjaga keberlanjutan bisnis serta meminimalkan kerugian yang bersifat finansial maupun non-finansial. Dengan pendekatan yang terintegrasi, ERM juga membantu perusahaan mengoptimalkan pengambilan keputusan berbasis risiko, sehingga setiap langkah strategis yang diambil lebih terukur dan selaras dengan visi jangka panjang perusahaan (Frigo & Anderson, 2018).

ERM bertujuan untuk mendukung kepatuhan terhadap regulasi dan standar industri, sekaligus meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan terhadap pemangku kepentingan. Implementasi ERM yang efektif memungkinkan perusahaan mengubah risiko menjadi



peluang strategis, sehingga nilai perusahaan dapat meningkat secara berkelanjutan dan reputasi organisasi tetap terjaga di mata investor dan mitra bisnis.

### **3. Ciri-ciri dan Prinsip ERM**

#### **a. Pendekatan Holistik**

Pendekatan holistik dalam *Enterprise Risk Management* (ERM) menekankan bahwa manajemen risiko harus mencakup seluruh aspek organisasi, mulai dari risiko keuangan, operasional, strategis, hingga reputasi, sehingga tidak ada potensi ancaman yang terlewat dalam proses pengambilan keputusan. Dengan perspektif yang menyeluruh ini, perusahaan dapat mengintegrasikan manajemen risiko ke dalam seluruh proses bisnis dan strategi, sehingga setiap departemen bekerja secara koordinatif dalam mengidentifikasi, menilai, dan mengelola risiko secara konsisten (Beasley, Branson, & Hancock, 2018).

Pendekatan holistik memungkinkan perusahaan mengantisipasi interaksi antar risiko yang mungkin berdampak kompleks terhadap organisasi, sehingga langkah mitigasi yang diambil lebih efektif dan efisien dibandingkan pendekatan parsial. Dengan demikian, manajemen risiko tidak hanya berfokus pada pengendalian risiko individual, tetapi juga pada penciptaan nilai jangka panjang melalui pengelolaan risiko secara terpadu dan sistematis di seluruh tingkatan perusahaan.

#### **b. Integrasi ke Dalam Strategi**

Integrasi ke dalam strategi dalam *Enterprise Risk Management* (ERM) menekankan bahwa proses manajemen risiko harus menjadi bagian tidak terpisahkan dari perencanaan dan pelaksanaan strategi perusahaan, sehingga setiap keputusan strategis mempertimbangkan potensi risiko yang dapat mempengaruhi pencapaian tujuan jangka panjang. Pendekatan ini memungkinkan perusahaan mengalokasikan sumber daya secara lebih efisien dan membuat keputusan yang proaktif, sehingga risiko tidak hanya diminimalkan tetapi juga dapat diubah menjadi peluang untuk mendukung pertumbuhan dan daya saing organisasi (Hopkin, 2018).

Integrasi strategi memastikan bahwa kesadaran risiko menyebar ke seluruh tingkat manajemen dan departemen,



sehingga seluruh organisasi memiliki pandangan yang sama mengenai prioritas dan toleransi risiko, yang pada gilirannya meningkatkan konsistensi dalam pelaksanaan strategi dan memperkuat kemampuan perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian pasar. Dengan demikian, ERM tidak hanya menjadi alat pengendalian risiko, tetapi juga menjadi instrumen strategis untuk meningkatkan nilai dan keberlanjutan perusahaan.

c. Fokus pada Nilai dan Keberlanjutan

Fokus pada nilai dan keberlanjutan dalam *Enterprise Risk Management* (ERM) menekankan bahwa pengelolaan risiko tidak hanya bertujuan untuk meminimalkan kerugian, tetapi juga untuk menciptakan nilai jangka panjang bagi pemangku kepentingan dengan memastikan kelangsungan operasional dan daya saing perusahaan dalam menghadapi perubahan lingkungan bisnis yang dinamis. Pendekatan ini memungkinkan organisasi mengidentifikasi risiko yang dapat berdampak pada reputasi, keuangan, dan kinerja strategis, sehingga setiap langkah mitigasi risiko sekaligus berkontribusi pada pertumbuhan dan keberlanjutan perusahaan (Frigo & Anderson, 2019).

Fokus pada nilai dan keberlanjutan mendorong perusahaan untuk mengintegrasikan praktik manajemen risiko ke dalam perencanaan strategis dan proses pengambilan keputusan sehari-hari, sehingga perusahaan mampu menyeimbangkan antara pencapaian tujuan finansial, kepatuhan regulasi, dan tanggung jawab sosial. Dengan demikian, ERM berperan sebagai mekanisme yang tidak hanya melindungi perusahaan dari ancaman, tetapi juga memperkuat fondasi untuk pertumbuhan yang berkelanjutan dan peningkatan nilai bagi pemegang saham.

#### 4. Komponen Penting dalam ERM

Berdasarkan kerangka kerja COSO ERM (*Committee of Sponsoring Organizations*, 2017), komponen utama ERM meliputi:

a. Lingkungan Internal (*Internal Environment*)

Lingkungan internal sebagai komponen utama *Enterprise Risk Management* (ERM) mencerminkan budaya, nilai, dan etika organisasi yang menjadi dasar bagi seluruh aktivitas manajemen risiko, sehingga kesadaran risiko dapat tertanam secara konsisten di setiap tingkat manajemen dan departemen. Lingkungan



internal yang kuat memungkinkan perusahaan untuk menetapkan kebijakan, prosedur, dan standar pengendalian yang mendukung identifikasi, penilaian, dan mitigasi risiko secara efektif, sehingga setiap potensi ancaman dapat dikelola sebelum berdampak signifikan terhadap tujuan organisasi (COSO, 2017).

Lingkungan internal yang baik mendorong kepemimpinan dan keterlibatan aktif manajemen puncak dalam mengarahkan strategi risiko, sehingga setiap keputusan strategis dan operasional selaras dengan profil risiko perusahaan. Dengan demikian, komponen ini tidak hanya membentuk fondasi bagi implementasi ERM, tetapi juga meningkatkan integritas, akuntabilitas, dan kemampuan organisasi dalam menghadapi ketidakpastian pasar secara berkelanjutan.

b. Penetapan Tujuan (*Objective Setting*)

Penetapan tujuan (*objective setting*) sebagai komponen utama *Enterprise Risk Management* (ERM) menekankan bahwa perusahaan harus menetapkan tujuan strategis dan operasional yang jelas serta selaras dengan visi dan misi organisasi, sehingga setiap aktivitas manajemen risiko dapat diarahkan untuk mendukung pencapaian target tersebut secara efektif. Proses ini memungkinkan organisasi untuk mengidentifikasi risiko yang berpotensi menghambat pencapaian tujuan, menilai tingkat keparahannya, dan merancang strategi mitigasi yang tepat, sehingga keputusan bisnis menjadi lebih terukur dan berorientasi pada penciptaan nilai jangka panjang (Frigo & Anderson, 2019).

Penetapan tujuan membantu perusahaan untuk menentukan prioritas dalam pengelolaan risiko, sehingga sumber daya dialokasikan secara optimal dan setiap departemen memahami peran serta tanggung jawabnya dalam mencapai sasaran organisasi. Dengan demikian, komponen ini tidak hanya meningkatkan koordinasi dan konsistensi dalam implementasi ERM, tetapi juga memperkuat kemampuan perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian eksternal dan internal secara sistematis dan berkelanjutan.

c. Identifikasi Risiko (*Risk Identification*)

Identifikasi risiko (*risk identification*) sebagai komponen utama *Enterprise Risk Management* (ERM) menekankan bahwa perusahaan harus secara sistematis mengenali semua potensi



risiko yang dapat menghambat pencapaian tujuan strategis dan operasional, mulai dari risiko finansial, operasional, hukum, hingga reputasi. Proses ini memungkinkan organisasi untuk memahami sifat, sumber, dan konteks risiko sehingga langkah-langkah mitigasi dapat dirancang secara tepat dan proaktif, sehingga risiko dapat dikelola sebelum berdampak signifikan terhadap kinerja perusahaan (Hopkin, 2018).

Identifikasi risiko membantu perusahaan untuk memetakan interaksi antar risiko yang mungkin saling memengaruhi, sehingga pengendalian dan pengelolaan risiko dapat dilakukan secara terpadu dan efisien. Dengan demikian, komponen ini tidak hanya menjadi fondasi bagi langkah-langkah mitigasi selanjutnya, tetapi juga meningkatkan kesadaran risiko di seluruh tingkat organisasi dan mendukung pengambilan keputusan yang lebih informatif dan strategis.

d. Penilaian Risiko (*Risk Assessment*)

Penilaian risiko (*risk assessment*) sebagai komponen utama *Enterprise Risk Management* (ERM) menekankan bahwa perusahaan harus mengevaluasi probabilitas terjadinya risiko serta potensi dampaknya terhadap pencapaian tujuan strategis dan operasional, sehingga prioritas pengelolaan risiko dapat ditentukan secara tepat dan sumber daya dialokasikan secara efisien. Proses ini memungkinkan organisasi untuk menggunakan metode kualitatif maupun kuantitatif dalam mengukur risiko, seperti analisis skenario, simulasi, atau value at risk, sehingga keputusan mitigasi menjadi lebih terukur dan berbasis data yang akurat (Frigo & Anderson, 2019).

Penilaian risiko membantu perusahaan memahami interaksi dan korelasi antar risiko, sehingga strategi pengendalian dapat dirancang secara terpadu dan tidak hanya menargetkan risiko individual. Dengan demikian, komponen ini tidak hanya meningkatkan efektivitas mitigasi risiko, tetapi juga memperkuat kemampuan perusahaan dalam merespons ketidakpastian eksternal maupun internal secara proaktif dan berkelanjutan.



## **E. Studi Kasus Pengelolaan Risiko di Perusahaan Multinasional**

### **Studi Kasus: Pengelolaan Risiko di Unilever**

Unilever, salah satu perusahaan multinasional di sektor barang konsumsi, menghadapi berbagai risiko yang kompleks, mulai dari fluktuasi harga bahan baku, risiko mata uang asing, perubahan regulasi di berbagai negara, hingga risiko reputasi terkait isu lingkungan dan sosial. Untuk menghadapi tantangan ini, Unilever menerapkan *Enterprise Risk Management* (ERM) yang terintegrasi ke dalam strategi bisnis, dengan tujuan tidak hanya mengurangi potensi kerugian, tetapi juga memanfaatkan risiko sebagai peluang untuk inovasi dan pertumbuhan.

Pada praktiknya, Unilever melakukan identifikasi risiko secara menyeluruh di seluruh rantai pasokannya, termasuk risiko operasional di pabrik, risiko logistik, hingga risiko reputasi melalui media sosial dan persepsi konsumen. Penilaian risiko dilakukan dengan metode kombinasi kualitatif dan kuantitatif, seperti analisis probabilitas dampak finansial dan simulasi skenario terhadap volatilitas harga bahan baku. Selanjutnya, perusahaan merespons risiko dengan strategi mitigasi yang beragam, termasuk *hedging* terhadap fluktuasi mata uang, diversifikasi pemasok, serta program keberlanjutan untuk meminimalkan dampak lingkungan.

Unilever menekankan pentingnya budaya risiko di seluruh organisasi, dengan pelatihan reguler untuk manajemen dan karyawan agar kesadaran risiko menjadi bagian dari pengambilan keputusan sehari-hari. Sistem pelaporan risiko yang transparan memungkinkan manajemen puncak untuk memonitor risiko secara real-time dan menyesuaikan strategi bisnis sesuai kondisi pasar global. Pendekatan ini membantu Unilever tetap kompetitif, menjaga reputasi, dan menciptakan nilai jangka panjang bagi pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya.









# BAB X

## KEUANGAN KORPORAT MODERN DAN KEBERLANJUTAN

---

Kuangan korporat modern berfokus pada pengelolaan sumber daya perusahaan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham, sekaligus menyeimbangkan risiko dan peluang dalam keputusan investasi dan pembiayaan. Keberlanjutan menjadi bagian penting, mengintegrasikan praktik sosial, lingkungan, dan ekonomi agar perusahaan tetap kompetitif dan memberikan dampak positif jangka panjang. Pendekatan ini memastikan kinerja finansial yang optimal sekaligus tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan.

### A. *Corporate Governance* dan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR)

*Corporate governance* dan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) merupakan dua konsep penting dalam praktik bisnis modern yang saling terkait. *Corporate governance* memastikan perusahaan dijalankan secara transparan, akuntabel, dan etis, sehingga kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya terlindungi. Sementara CSR menekankan komitmen perusahaan untuk memberikan dampak positif bagi masyarakat dan lingkungan, sekaligus mendukung keberlanjutan bisnis jangka panjang.

#### 1. *Corporate Governance*

*Corporate Governance* (Tata Kelola Perusahaan) adalah sistem dan mekanisme yang mengatur bagaimana perusahaan dijalankan,



dikendalikan, dan diawasi untuk memastikan kinerja yang efisien, transparan, dan bertanggung jawab. Tujuan utama *corporate governance* adalah melindungi kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya, meningkatkan akuntabilitas manajemen, serta mendukung keberlanjutan dan pertumbuhan perusahaan jangka panjang. *Corporate governance* juga membantu membangun kepercayaan investor, mengurangi risiko penyalahgunaan kekuasaan, dan mempromosikan praktik bisnis yang etis. Beberapa aspek penting dalam *corporate governance* yang perlu diterapkan oleh perusahaan meliputi:

a. Transparansi dalam Pelaporan dan Informasi

Transparansi dalam pelaporan dan informasi merupakan aspek fundamental dalam *corporate governance* karena memastikan seluruh pemangku kepentingan, termasuk investor, karyawan, dan regulator, memperoleh data yang akurat, jelas, dan tepat waktu mengenai kinerja keuangan, strategi, dan kebijakan perusahaan, sehingga meminimalkan risiko asimetri informasi dan meningkatkan kepercayaan publik terhadap perusahaan. Dengan penerapan transparansi yang konsisten, perusahaan dapat mendukung pengambilan keputusan yang lebih efektif oleh pemegang saham dan memastikan akuntabilitas manajemen terhadap setiap tindakan strategis yang diambil (Tricker, 2019).

Pelaporan yang transparan tidak hanya mencakup penyampaian data keuangan, tetapi juga informasi non-keuangan, seperti risiko operasional, kebijakan keberlanjutan, dan dampak sosial, yang memungkinkan pemangku kepentingan menilai kinerja perusahaan secara menyeluruh dan obyektif. Penerapan prinsip ini juga membantu perusahaan mengantisipasi potensi konflik kepentingan, mengurangi risiko reputasi, serta meningkatkan kredibilitas di mata pasar dan lembaga regulasi.

b. Akuntabilitas Manajemen dan Direksi

Akuntabilitas manajemen dan direksi merupakan elemen krusial dalam *corporate governance* karena memastikan setiap keputusan strategis, penggunaan sumber daya, dan kebijakan operasional perusahaan dapat dipertanggungjawabkan secara formal kepada pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya, sehingga meminimalkan risiko penyalahgunaan kekuasaan dan konflik kepentingan. Dengan penerapan akuntabilitas yang konsisten, perusahaan mendorong budaya



transparansi, disiplin manajerial, dan pengawasan yang efektif, yang pada gilirannya meningkatkan kepercayaan investor dan keberlanjutan bisnis (Mallin, 2020).

Akuntabilitas juga mencakup mekanisme pelaporan internal dan eksternal yang jelas, termasuk audit, evaluasi kinerja, dan sistem kontrol internal, yang memungkinkan identifikasi dini terhadap potensi risiko serta memastikan manajemen bertindak sesuai dengan strategi dan kebijakan perusahaan. Hal ini mendorong manajemen untuk mengambil keputusan yang sejalan dengan tujuan jangka panjang perusahaan, serta memperkuat integritas dan reputasi perusahaan di mata publik dan regulator.

c. Keadilan terhadap Seluruh Pemangku Kepentingan

Keadilan terhadap seluruh pemangku kepentingan merupakan aspek vital dalam *corporate governance* karena memastikan hak, kepentingan, dan perlakuan yang adil diberikan tidak hanya kepada pemegang saham mayoritas, tetapi juga kepada pemegang saham minoritas, karyawan, pelanggan, dan masyarakat luas, sehingga mengurangi potensi konflik dan membangun kepercayaan jangka panjang. Penerapan prinsip keadilan ini membantu perusahaan menciptakan lingkungan bisnis yang inklusif dan berkelanjutan, serta memperkuat reputasi dan kredibilitas perusahaan di mata publik (Tricker, 2022).

Prinsip keadilan menuntut perusahaan untuk membuat kebijakan internal yang jelas mengenai distribusi keuntungan, kompensasi karyawan, dan partisipasi pemangku kepentingan dalam pengambilan keputusan strategis, sehingga setiap pihak merasa dihargai dan terlindungi haknya. Hal ini juga mendorong perusahaan untuk mempertimbangkan dampak sosial dari setiap kebijakan dan keputusan operasional, sehingga tercipta keseimbangan antara tujuan bisnis dan tanggung jawab sosial.

## **2. Tanggung Jawab Sosial Perusahaan**

Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (*Corporate Social Responsibility/CSR*) adalah komitmen perusahaan untuk beroperasi secara etis, berkontribusi positif bagi masyarakat, dan meminimalkan dampak negatif terhadap lingkungan, selain tujuan utama memperoleh keuntungan. CSR mencerminkan kesadaran perusahaan bahwa keberhasilan bisnis tidak hanya diukur dari kinerja finansial, tetapi juga



dari kontribusi sosial, lingkungan, dan ekonomi bagi komunitas tempat perusahaan beroperasi. Implementasi CSR yang baik mendukung keberlanjutan bisnis, membangun reputasi positif, serta memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan. Beberapa aspek penting CSR yang perlu diperhatikan oleh perusahaan meliputi:

a. Tanggung Jawab Lingkungan

Tanggung jawab lingkungan sebagai aspek penting dalam CSR menekankan bahwa perusahaan harus mengelola dampak operasionalnya terhadap alam, termasuk pengurangan emisi gas rumah kaca, pengelolaan limbah, konservasi energi, dan perlindungan sumber daya alam, sehingga mendukung keberlanjutan lingkungan dan mengurangi risiko reputasi akibat praktik bisnis yang merusak ekosistem. Dengan penerapan strategi lingkungan yang sistematis, perusahaan tidak hanya mematuhi regulasi, tetapi juga meningkatkan efisiensi operasional dan membangun citra positif di mata konsumen, investor, dan masyarakat (Carroll & Buchholtz, 2019).

Penerapan tanggung jawab lingkungan mencakup investasi pada teknologi bersih, penggunaan sumber daya secara efisien, dan inovasi produk yang ramah lingkungan, sehingga mengurangi jejak ekologis dan memperkuat posisi kompetitif perusahaan di pasar yang semakin peduli terhadap keberlanjutan. Hal ini juga mendorong perusahaan untuk mengintegrasikan praktik ramah lingkungan ke dalam seluruh rantai nilai, dari produksi hingga distribusi, sehingga setiap aktivitas operasional memberikan dampak positif bagi lingkungan.

b. Tanggung Jawab Sosial

Tanggung jawab sosial sebagai aspek penting dalam CSR menekankan bahwa perusahaan harus berkontribusi aktif terhadap kesejahteraan masyarakat melalui program pendidikan, kesehatan, pelatihan keterampilan, dan pengembangan ekonomi lokal, sehingga menciptakan dampak sosial positif yang berkelanjutan dan memperkuat hubungan dengan komunitas. Implementasi tanggung jawab sosial yang konsisten juga membantu perusahaan membangun reputasi yang baik, meningkatkan loyalitas konsumen, dan memperkuat kepercayaan pemangku kepentingan terhadap praktik bisnis yang etis dan berkelanjutan (Porter & Kramer, 2019).



Perusahaan perlu merancang program sosial yang terukur dan relevan dengan kebutuhan masyarakat lokal, termasuk pemberdayaan kelompok rentan, dukungan usaha mikro, dan pelibatan aktif masyarakat dalam setiap kegiatan CSR, sehingga kontribusi sosial memberikan manfaat nyata dan berdampak jangka panjang. Pendekatan ini memungkinkan perusahaan untuk tidak hanya memenuhi tanggung jawab etis, tetapi juga menciptakan nilai bersama antara bisnis dan komunitas, memperkuat keterikatan sosial, dan meminimalkan risiko konflik.

c. Tanggung Jawab Ekonomi

Tanggung jawab ekonomi sebagai aspek penting dalam CSR menekankan bahwa perusahaan harus menciptakan nilai ekonomi yang berkelanjutan melalui penciptaan lapangan kerja, peningkatan produktivitas, inovasi produk, dan dukungan terhadap usaha lokal, sehingga bisnis tidak hanya menguntungkan secara finansial tetapi juga memberikan manfaat bagi masyarakat dan ekonomi lokal. Penerapan tanggung jawab ekonomi yang efektif memungkinkan perusahaan untuk membangun hubungan yang saling menguntungkan dengan pemangku kepentingan, meningkatkan reputasi, dan memperkuat daya saing di pasar global (Carroll & Shabana, 2019).

Perusahaan perlu mengintegrasikan praktik bisnis yang bertanggung jawab secara ekonomi ke dalam strategi operasionalnya, termasuk transparansi dalam pengelolaan keuangan, investasi pada pengembangan tenaga kerja, dan kolaborasi dengan komunitas bisnis lokal. Langkah ini memastikan bahwa pertumbuhan perusahaan sejalan dengan peningkatan kesejahteraan masyarakat, mendorong keberlanjutan ekonomi, dan meminimalkan ketimpangan sosial yang mungkin timbul dari aktivitas bisnis.

## **B. ESG (*Environmental, Social, and Governance*) dalam Keputusan Keuangan**

ESG adalah kerangka kerja yang digunakan oleh perusahaan, investor, dan pemangku kepentingan untuk menilai kinerja non-finansial yang dapat berdampak pada kinerja keuangan dan risiko jangka panjang



perusahaan. ESG kini menjadi faktor penting dalam pengambilan keputusan keuangan karena menilai keberlanjutan dan tanggung jawab perusahaan di luar laba semata. ESG meliputi tiga dimensi utama:

### **1. *Environmental* (Lingkungan)**

Aspek *Environmental* (Lingkungan) dalam kerangka ESG (*Environmental, Social, and Governance*) menekankan pentingnya bagaimana perusahaan mengelola dampak operasionalnya terhadap lingkungan dan sumber daya alam. Faktor lingkungan tidak hanya terkait tanggung jawab sosial, tetapi juga berdampak langsung pada risiko finansial, reputasi perusahaan, dan keberlanjutan jangka panjang. Dengan meningkatnya kesadaran global terhadap perubahan iklim dan degradasi lingkungan, integrasi faktor lingkungan ke dalam strategi bisnis dan keputusan keuangan menjadi semakin penting. Beberapa fokus utama dari dimensi lingkungan meliputi:

#### **a. Emisi Gas Rumah Kaca (*Greenhouse Gas Emissions*)**

Emisi gas rumah kaca (*greenhouse gas emissions*) menjadi fokus utama dalam dimensi lingkungan karena secara langsung memengaruhi perubahan iklim global dan keberlanjutan operasional perusahaan, sehingga perusahaan yang mampu mengukur, mengelola, dan mengurangi emisi ini tidak hanya mematuhi regulasi lingkungan, tetapi juga meningkatkan efisiensi energi, reputasi, dan daya tarik investasi jangka panjang (Clark et al., 2019). Selain itu, pengelolaan emisi gas rumah kaca yang efektif dapat mengurangi risiko finansial seperti biaya karbon, litigasi lingkungan, dan fluktuasi harga energi, sehingga menjadi bagian integral dari strategi manajemen risiko dan pengambilan keputusan investasi.

Pada konteks keuangan, transparansi perusahaan dalam pelaporan emisi gas rumah kaca memudahkan akses ke investor institusional yang menilai keberlanjutan sebagai indikator stabilitas jangka panjang, sekaligus mendorong inovasi teknologi hijau dan praktik produksi ramah lingkungan yang menurunkan biaya operasional. Dengan demikian, fokus pada pengendalian emisi gas rumah kaca bukan hanya mitigasi lingkungan, tetapi juga strategi penting untuk meningkatkan nilai perusahaan, daya saing, dan kesiapan menghadapi risiko regulasi serta reputasi di pasar global.



b. Efisiensi Energi dan Penggunaan Sumber Daya

Efisiensi energi dan penggunaan sumber daya menjadi fokus utama dalam dimensi lingkungan karena praktik ini memungkinkan perusahaan mengurangi biaya operasional sekaligus meminimalkan dampak negatif terhadap lingkungan, sehingga strategi penggunaan energi terbarukan, pengoptimalan proses produksi, dan pengelolaan sumber daya yang efektif dapat meningkatkan keberlanjutan jangka panjang serta daya saing di pasar global (Ghosh & Zhang, 2021). Penerapan efisiensi energi juga berkontribusi pada pengurangan emisi gas rumah kaca dan limbah, yang mendukung kepatuhan terhadap regulasi lingkungan serta memperkuat reputasi perusahaan di mata investor yang semakin menekankan kriteria keberlanjutan dalam pengambilan keputusan finansial.

Pada konteks keuangan, perusahaan yang menerapkan praktik efisiensi energi dan manajemen sumber daya secara sistematis cenderung lebih siap menghadapi risiko fluktuasi harga energi, keterbatasan pasokan bahan baku, dan biaya operasional yang tidak terduga, sehingga menciptakan stabilitas arus kas dan nilai pemegang saham. Selain itu, fokus pada efisiensi energi mendorong inovasi teknologi hijau, penggunaan material yang berkelanjutan, serta optimalisasi rantai pasok, yang secara keseluruhan meningkatkan profitabilitas dan memastikan bahwa perusahaan tetap kompetitif dalam ekonomi yang semakin berbasis keberlanjutan.

c. Manajemen Limbah dan Polusi

Manajemen limbah dan polusi menjadi fokus utama dalam dimensi lingkungan karena praktik ini memungkinkan perusahaan untuk meminimalkan dampak negatif operasional terhadap ekosistem, mengurangi risiko hukum, serta meningkatkan efisiensi produksi melalui pengelolaan limbah yang terukur dan teknologi pengendalian polusi yang tepat, sehingga perusahaan dapat mempertahankan keberlanjutan jangka panjang dan reputasi di mata pemangku kepentingan serta investor (Kumar et al., 2020). Pendekatan proaktif terhadap pengelolaan limbah, termasuk daur ulang, pengolahan limbah berbahaya, dan pencegahan polusi pada sumbernya, juga membantu perusahaan mengurangi biaya pembuangan,



mengoptimalkan penggunaan sumber daya, dan meningkatkan kepatuhan terhadap regulasi lingkungan nasional maupun internasional.

Pada konteks keuangan, perusahaan yang secara sistematis mengelola limbah dan polusi cenderung lebih mampu mengantisipasi risiko litigasi, sanksi denda, dan fluktuasi biaya operasional, sehingga stabilitas arus kas dan nilai pemegang saham dapat lebih terjaga. Selain itu, implementasi praktik pengelolaan limbah dan polusi yang efektif dapat meningkatkan inovasi proses produksi hijau, memperkuat posisi kompetitif, dan menarik investasi berkelanjutan dari investor yang menilai kinerja lingkungan sebagai indikator keberlanjutan perusahaan.

## **2. *Social (Sosial)***

Aspek *Social* (Sosial) dalam kerangka ESG (*Environmental, Social, and Governance*) menekankan hubungan perusahaan dengan pemangku kepentingan internal dan eksternal, termasuk karyawan, konsumen, pemasok, dan masyarakat luas. Faktor sosial mencerminkan tanggung jawab perusahaan dalam menciptakan dampak positif bagi masyarakat dan lingkungan sosialnya, serta mengurangi risiko konflik atau reputasi yang dapat memengaruhi kinerja keuangan dan keberlanjutan bisnis. Beberapa fokus utama dari dimensi sosial meliputi:

### **a. Kesejahteraan dan Keselamatan Karyawan**

Kesejahteraan dan keselamatan karyawan menjadi fokus utama dalam dimensi sosial karena kondisi kerja yang aman, sehat, dan mendukung kesejahteraan karyawan meningkatkan produktivitas, loyalitas, dan kepuasan kerja, serta mengurangi risiko cedera atau litigasi yang dapat berdampak negatif pada kinerja finansial dan reputasi perusahaan (Nguyen et al., 2021). Implementasi program keselamatan kerja yang komprehensif, tunjangan kesehatan, pelatihan keselamatan, dan fasilitas pendukung kesejahteraan memungkinkan perusahaan menciptakan lingkungan kerja yang inklusif dan berkelanjutan, sehingga meningkatkan stabilitas operasional dan nilai pemegang saham.

Pada konteks pengambilan keputusan keuangan, perusahaan yang memperhatikan kesejahteraan dan keselamatan karyawan cenderung lebih mampu mengurangi biaya tidak langsung akibat



absensi, turnover tinggi, dan litigasi ketenagakerjaan, sekaligus menarik investor yang menilai kinerja sosial sebagai indikator keberlanjutan jangka panjang. Fokus pada aspek kesejahteraan karyawan juga mendorong budaya organisasi yang positif, meningkatkan inovasi dan kolaborasi, serta memperkuat reputasi perusahaan di pasar global, sehingga strategi ini menjadi elemen penting dalam membangun nilai dan daya saing perusahaan (Nguyen et al., 2021).

b. Hak Asasi Manusia dan Praktik Tenaga Kerja yang Adil

Hak asasi manusia dan praktik tenaga kerja yang adil menjadi fokus utama dalam dimensi sosial karena penerapan prinsip-prinsip ini memastikan perusahaan menghormati hak pekerja, mencegah diskriminasi, kerja paksa, dan eksploitasi, serta menciptakan lingkungan kerja yang inklusif dan etis yang dapat meningkatkan produktivitas, loyalitas karyawan, serta reputasi perusahaan di mata investor dan masyarakat (Zhang et al., 2020). Perusahaan yang mengintegrasikan kebijakan perlindungan hak asasi manusia dan praktik tenaga kerja yang adil dalam operasionalnya juga lebih mampu mengurangi risiko litigasi, sanksi hukum, dan konflik internal, sekaligus mendukung keberlanjutan jangka panjang dan stabilitas nilai pemegang saham.

Pada pengambilan keputusan keuangan, kepatuhan terhadap hak asasi manusia dan penerapan praktik tenaga kerja yang adil dapat menjadi indikator manajemen risiko non-finansial yang penting, karena perusahaan yang memperhatikan aspek sosial ini lebih diminati oleh investor institusional yang menilai keberlanjutan sebagai faktor kinerja jangka panjang. Selain itu, komitmen terhadap hak asasi manusia dan keadilan tenaga kerja mendorong budaya organisasi yang sehat, meningkatkan motivasi dan kolaborasi karyawan, serta memperkuat daya saing perusahaan dalam pasar global yang semakin menuntut praktik bisnis yang bertanggung jawab (Zhang et al., 2020).

c. Keterlibatan Komunitas dan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR)

Keterlibatan komunitas dan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) menjadi fokus utama dalam dimensi sosial karena perusahaan yang aktif berkontribusi pada pembangunan



masyarakat melalui program pendidikan, kesehatan, lingkungan, dan kegiatan sosial lainnya tidak hanya memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan lokal, tetapi juga meningkatkan citra, reputasi, dan kepercayaan investor terhadap keberlanjutan jangka panjang perusahaan (Martinez-Conesa et al., 2019). Implementasi strategi CSR yang sistematis dan terukur memungkinkan perusahaan mengurangi risiko sosial dan reputasi, memperkuat loyalitas konsumen, serta menciptakan nilai bersama antara perusahaan dan masyarakat yang berdampak positif pada stabilitas operasional dan profitabilitas.

Pada konteks pengambilan keputusan keuangan, keterlibatan komunitas dan CSR yang efektif dapat meningkatkan daya tarik perusahaan bagi investor institusional yang menilai faktor sosial sebagai indikator kinerja jangka panjang, sekaligus mendukung inovasi sosial dan keberlanjutan bisnis. Dengan demikian, fokus pada kegiatan CSR bukan hanya strategi filantropi, tetapi juga instrumen penting untuk membangun keunggulan kompetitif, meningkatkan engagement stakeholder, dan menciptakan nilai ekonomi dan sosial yang berkelanjutan (Martinez-Conesa et al., 2019).

### **3. Governance (Tata Kelola)**

Aspek *Governance* (Tata Kelola) dalam kerangka ESG (*Environmental, Social, and Governance*) menekankan pentingnya struktur, praktik, dan budaya perusahaan dalam pengambilan keputusan serta pengawasan manajemen. Tata kelola yang baik memastikan perusahaan beroperasi secara etis, transparan, dan bertanggung jawab, sehingga mengurangi risiko finansial dan reputasi, sekaligus meningkatkan kepercayaan investor dan keberlanjutan jangka panjang. Beberapa fokus utama dari dimensi tata kelola meliputi:

#### **a. Struktur Dewan Direksi dan Independensi Komisaris**

Struktur dewan direksi dan independensi komisaris menjadi fokus utama dalam dimensi tata kelola karena keberadaan dewan yang efektif dan komisaris independen memungkinkan pengawasan strategis yang objektif terhadap manajemen, meminimalkan konflik kepentingan, dan memastikan keputusan perusahaan selaras dengan kepentingan pemegang saham serta pemangku kepentingan lainnya, sehingga meningkatkan



transparansi, akuntabilitas, dan stabilitas kinerja finansial jangka panjang (Adams & Ferreira, 2019). Implementasi struktur dewan yang seimbang dengan proporsi komisaris independen yang memadai juga berperan dalam meningkatkan kualitas pengambilan keputusan, memitigasi risiko manajerial dan reputasi, serta memperkuat kepercayaan investor terhadap tata kelola perusahaan.

Pada konteks pengambilan keputusan keuangan, struktur dewan direksi yang baik dan komisaris independen yang aktif dapat memengaruhi alokasi modal, kebijakan dividen, serta strategi pertumbuhan perusahaan dengan lebih efektif, sekaligus meminimalkan praktik manajemen yang opportunistik dan meningkatkan nilai pemegang saham. Dengan demikian, fokus pada struktur dewan dan independensi komisaris bukan hanya aspek formal tata kelola, tetapi juga instrumen penting untuk menciptakan stabilitas operasional, daya saing perusahaan, dan kepercayaan pasar yang berkelanjutan (Adams & Ferreira, 2019).

b. Transparansi dan Pelaporan Keuangan yang Akurat

Transparansi dan pelaporan keuangan yang akurat menjadi fokus utama dalam dimensi tata kelola karena penyajian laporan keuangan yang jujur, lengkap, dan tepat waktu memungkinkan pemangku kepentingan, termasuk investor, kreditur, dan regulator, untuk menilai kinerja perusahaan secara objektif, mengurangi asimetri informasi, serta meningkatkan kepercayaan pasar dan stabilitas finansial jangka panjang (Haji & Al-Marhubi, 2020). Praktik pelaporan yang transparan juga membantu perusahaan mengidentifikasi risiko finansial dan operasional lebih awal, memperkuat akuntabilitas manajemen, serta mendukung pengambilan keputusan strategis yang berbasis data yang akurat.

Pada konteks pengambilan keputusan keuangan, perusahaan yang menekankan transparansi dan pelaporan akurat cenderung lebih mampu menarik investor institusional dan memperoleh akses pembiayaan dengan biaya yang lebih rendah, karena risiko informasi yang tidak jelas atau manipulasi laporan dapat diminimalkan. Selain itu, pelaporan yang transparan mendorong budaya tata kelola yang baik, meningkatkan reputasi perusahaan, dan memperkuat posisi kompetitif di pasar global, sehingga



menjadi elemen penting dalam memastikan keberlanjutan dan nilai jangka panjang perusahaan (Haji & Al-Marhubi, 2020).

c. Etika Bisnis dan Anti-Korupsi

Etika bisnis dan anti-korupsi menjadi fokus utama dalam dimensi tata kelola karena penerapan kode etik yang kuat, kebijakan anti-suap, dan mekanisme pelaporan pelanggaran memungkinkan perusahaan untuk mencegah praktik korupsi, meningkatkan akuntabilitas manajemen, dan membangun kepercayaan investor serta pemangku kepentingan, sehingga risiko hukum, reputasi, dan finansial dapat diminimalkan secara signifikan (Kaptein, 2019). Perusahaan yang menegakkan standar etika tinggi dan kebijakan anti-korupsi secara konsisten juga mendorong budaya organisasi yang transparan dan bertanggung jawab, yang pada gilirannya meningkatkan efektivitas pengambilan keputusan, integritas operasional, dan keberlanjutan jangka panjang perusahaan.

Pada konteks pengambilan keputusan keuangan, penerapan etika bisnis dan anti-korupsi memungkinkan perusahaan untuk mengurangi risiko fraud dan praktik manajemen opportunistik, yang berpotensi menurunkan biaya modal dan meningkatkan akses terhadap investasi berkelanjutan. Selain itu, kepatuhan terhadap prinsip etika dan anti-korupsi memperkuat reputasi perusahaan di pasar global, meningkatkan loyalitas investor, dan menjadi indikator tata kelola yang baik yang mendukung pertumbuhan nilai perusahaan secara stabil dan berkelanjutan (Kaptein, 2019).

## **C. Fintech, Blockchain, dan Keuangan Digital**

Fintech, blockchain, dan keuangan digital merupakan bagian dari transformasi teknologi di sektor keuangan. Fintech memanfaatkan inovasi digital untuk mempermudah layanan keuangan, blockchain menyediakan sistem transaksi yang aman dan transparan, sedangkan keuangan digital memungkinkan pengelolaan dan transaksi finansial sepenuhnya secara elektronik, meningkatkan efisiensi, inklusi, dan aksesibilitas layanan keuangan modern.



## 1. Fintech (*Financial Technology*)

Fintech adalah gabungan antara teknologi dan layanan keuangan yang bertujuan untuk meningkatkan efisiensi, aksesibilitas, dan inovasi dalam sektor jasa keuangan. Fintech mengubah cara layanan keuangan tradisional diberikan, dengan memanfaatkan teknologi digital, aplikasi, dan data analytics untuk mempermudah transaksi, investasi, pinjaman, dan manajemen risiko. Fintech tidak hanya mempermudah konsumen dan bisnis dalam mengakses layanan keuangan, tetapi juga mendorong inovasi finansial, menurunkan biaya operasional, dan membuka peluang inklusi keuangan bagi masyarakat yang sebelumnya tidak terjangkau layanan bank tradisional.

### a. Kategori Fintech

Kategori Fintech mencakup berbagai jenis layanan keuangan yang memanfaatkan teknologi digital untuk meningkatkan efisiensi, aksesibilitas, dan inovasi dalam sektor finansial, termasuk pembayaran digital, pinjaman online, investasi berbasis aplikasi, asuransi digital, dan teknologi regulasi yang memungkinkan kepatuhan lebih mudah terhadap aturan keuangan (Gomber et al., 2018). Setiap kategori memiliki tujuan spesifik, misalnya payment & transfer memfasilitasi transaksi cepat dan aman, lending & financing menyediakan akses modal alternatif melalui *peer-to-peer lending*, sedangkan wealth management & investment memungkinkan pengelolaan portofolio otomatis berbasis algoritma dan data analitik.

Kategori insurtech memungkinkan digitalisasi proses asuransi mulai dari pendaftaran hingga klaim, sedangkan regtech membantu perusahaan mematuhi regulasi secara lebih efisien dan meminimalkan risiko kepatuhan; penerapan teknologi ini tidak hanya meningkatkan pengalaman pengguna tetapi juga mendorong inklusi keuangan, memperluas akses layanan ke masyarakat unbanked, dan mengurangi biaya operasional lembaga keuangan tradisional. Dengan demikian, pengelompokan kategori Fintech membantu memahami ekosistem teknologi finansial secara menyeluruh serta potensi inovasi dan dampaknya terhadap transformasi sektor keuangan.

### b. Keunggulan Fintech

Keunggulan Fintech terletak pada kemampuannya untuk meningkatkan efisiensi layanan keuangan dengan memanfaatkan



teknologi digital, sehingga transaksi dapat dilakukan lebih cepat, akurat, dan dengan biaya operasional yang lebih rendah dibandingkan sistem tradisional, sambil memungkinkan personalisasi layanan berdasarkan analisis data dan kebutuhan pengguna (Philippon, 2019). Selain itu, Fintech mendorong inklusi keuangan dengan membuka akses layanan bagi masyarakat yang sebelumnya tidak terlayani oleh perbankan konvensional, memperluas jangkauan layanan ke daerah terpencil, serta menciptakan peluang baru bagi inovasi produk dan model bisnis di sektor keuangan modern.

Penerapan Fintech juga meningkatkan transparansi dan keamanan transaksi melalui enkripsi dan sistem digital terintegrasi, sehingga risiko kesalahan manusia dan kecurangan dapat diminimalkan, sementara layanan yang serba digital memungkinkan pengguna memantau dan mengelola keuangan secara real-time dari perangkat elektronik; hal ini menjadikan Fintech sebagai pendorong transformasi digital dalam industri keuangan yang signifikan serta adaptif terhadap kebutuhan ekonomi digital yang berkembang cepat.

c. Tantangan Fintech

Tantangan Fintech mencakup risiko keamanan siber dan perlindungan data pribadi, karena semakin banyaknya transaksi digital membuat sistem rawan terhadap serangan hacker, kebocoran data, dan penyalahgunaan informasi, serta menuntut perusahaan untuk menerapkan protokol keamanan yang canggih dan pemantauan yang terus-menerus agar kepercayaan pengguna tetap terjaga (Chen et al., 2020). Selain itu, Fintech menghadapi kendala regulasi yang kompleks dan berbeda-beda di setiap negara, di mana perusahaan harus menyesuaikan layanan dengan aturan pemerintah sambil tetap menjaga inovasi dan fleksibilitas bisnis, sehingga memerlukan keseimbangan antara kepatuhan dan pertumbuhan operasional.

Kendala lain yang signifikan adalah risiko keuangan, termasuk kemungkinan gagal bayar pada layanan pinjaman digital dan volatilitas instrumen investasi berbasis teknologi, yang dapat mempengaruhi reputasi dan stabilitas perusahaan, serta ketergantungan pada infrastruktur digital seperti server dan jaringan internet yang stabil menjadi faktor kritis agar layanan



Fintech dapat berjalan tanpa gangguan; kondisi ini menekankan pentingnya manajemen risiko dan strategi mitigasi yang komprehensif dalam ekosistem Fintech modern.

## 2. Blockchain

Blockchain adalah teknologi buku besar digital (*digital ledger*) terdistribusi yang mencatat transaksi secara permanen dan transparan. Teknologi ini memungkinkan data transaksi disimpan dalam “blok” yang saling terhubung secara kronologis membentuk “rantai” (*chain*). Blockchain beroperasi tanpa memerlukan pihak ketiga sebagai perantara, sehingga meningkatkan keamanan, transparansi, dan efisiensi.

Teknologi ini awalnya diperkenalkan sebagai dasar cryptocurrency (misalnya Bitcoin), tetapi kini digunakan dalam berbagai sektor seperti keuangan, supply chain, asuransi, dan pemerintahan.

### a. Ciri-ciri Utama Blockchain

Ciri-ciri utama blockchain meliputi desentralisasi, transparansi, dan *immutability*, di mana setiap transaksi dicatat dalam blok yang saling terhubung secara kronologis dan tersebar di seluruh jaringan sehingga tidak dikontrol oleh satu pihak, dapat diverifikasi oleh semua peserta, dan tidak dapat diubah atau dihapus setelah tercatat, yang meningkatkan keamanan dan kepercayaan dalam sistem digital (Casino, Dasaklis, & Patsakis, 2019). Selain itu, blockchain menggunakan enkripsi kriptografi untuk melindungi data transaksi dan mendukung implementasi *smart contracts* yang mengeksekusi perjanjian secara otomatis ketika kondisi terpenuhi, sehingga mengurangi risiko manipulasi, meminimalkan perantara, dan memungkinkan otomatisasi proses bisnis di berbagai sektor termasuk keuangan, *supply chain*, dan identitas digital.

Keunggulan dari ciri-ciri ini adalah blockchain mampu menghadirkan sistem yang transparan dan auditabel tanpa mengorbankan keamanan data, sementara desentralisasi jaringan memastikan bahwa kegagalan atau serangan terhadap satu node tidak akan merusak integritas keseluruhan sistem, sehingga teknologi ini menjadi fondasi penting bagi pengembangan cryptocurrency, aplikasi keuangan digital, dan solusi inovatif lainnya yang membutuhkan keandalan, keamanan, dan akurasi tinggi.



b. Jenis Blockchain

Jenis blockchain terbagi menjadi *public*, *private*, dan *consortium*, di mana *public blockchain* bersifat terbuka untuk semua peserta yang ingin bergabung dan memverifikasi transaksi, *private blockchain* hanya dapat diakses oleh entitas tertentu dengan kontrol yang lebih ketat, sedangkan *consortium blockchain* dikelola oleh sekelompok organisasi yang berbagi wewenang untuk menjaga integritas jaringan, sehingga masing-masing jenis memiliki keunggulan dan kelemahan terkait keamanan, skalabilitas, dan transparansi (Yli-Huumo et al., 2016). Setiap jenis blockchain ini diaplikasikan sesuai kebutuhan spesifik, misalnya *public blockchain* untuk cryptocurrency dan *smart contracts publik*, *private blockchain* untuk operasional internal perusahaan, dan *consortium blockchain* untuk kolaborasi antarbank atau industri yang membutuhkan efisiensi dan kontrol bersama tanpa mengorbankan keamanan dan kepercayaan antar pihak.

Pemilihan jenis blockchain sangat penting karena memengaruhi desain arsitektur jaringan, mekanisme konsensus, dan tingkat keterbukaan informasi; *public blockchain* menawarkan transparansi maksimal tetapi memerlukan energi dan waktu lebih besar untuk konsensus, sementara *private* dan *consortium blockchain* menawarkan proses transaksi lebih cepat dan efisien, tetapi dengan keterbatasan akses dan potensi risiko sentralisasi, sehingga keputusan penggunaan harus menyeimbangkan kebutuhan keamanan, skalabilitas, dan tujuan bisnis secara menyeluruh.

c. Komponen Blockchain

Komponen blockchain terdiri dari blok, rantai, node, dan mekanisme konsensus, di mana setiap blok menyimpan kumpulan transaksi yang terenkripsi dan terhubung secara kronologis membentuk rantai, node berperan sebagai komputer atau server yang memverifikasi dan menyebarkan informasi, sedangkan mekanisme konsensus memastikan semua peserta jaringan menyetujui validitas transaksi sehingga sistem tetap aman, transparan, dan terdesentralisasi (Kshetri, 2018). Selain itu, smart contract merupakan bagian penting dari komponen blockchain modern yang memungkinkan eksekusi otomatis



perjanjian atau transaksi ketika syarat tertentu terpenuhi, mengurangi kebutuhan pihak ketiga, meminimalkan risiko manipulasi, dan memungkinkan otomatisasi proses bisnis di berbagai sektor termasuk keuangan, logistik, dan manajemen identitas digital.

Penerapan komponen-komponen ini menjadikan blockchain sebagai sistem yang tahan terhadap manipulasi dan gangguan, karena desentralisasi jaringan memastikan kegagalan atau serangan pada satu node tidak memengaruhi keseluruhan integritas sistem, sementara enkripsi dan struktur rantai blok menjamin keamanan data dan transparansi transaksi, sehingga memungkinkan pengembangan cryptocurrency, aplikasi keuangan digital, dan solusi bisnis inovatif yang andal dan efisien.

### **3. Keuangan Digital (*Digital Finance*)**

Keuangan digital adalah bentuk layanan keuangan yang sepenuhnya dilakukan secara elektronik, memanfaatkan internet, perangkat digital, dan teknologi modern. Keuangan digital memungkinkan individu maupun perusahaan mengakses, mengelola, dan memproses transaksi keuangan tanpa bergantung pada layanan tradisional berbasis fisik, seperti kantor bank atau dokumen manual. Keuangan digital merupakan evolusi dari sistem keuangan tradisional dan merupakan komponen penting dari ekosistem Fintech, yang menekankan efisiensi, kecepatan, dan inklusi keuangan.

#### **a. Komponen Utama Keuangan Digital**

Komponen utama keuangan digital mencakup mobile banking, e-wallet, digital lending, crowdfunding, platform investasi, dan insurtech, di mana setiap komponen memanfaatkan teknologi digital untuk memungkinkan transaksi, pengelolaan, dan pemantauan layanan keuangan secara elektronik, meningkatkan efisiensi, aksesibilitas, dan inklusi keuangan bagi pengguna yang sebelumnya tidak terlayani oleh layanan tradisional (Gomber, Koch, & Siering, 2018). Selain itu, digital payments dan remittances berperan penting dalam mempercepat transaksi domestik maupun lintas negara, sementara teknologi analitik dan AI memungkinkan personalisasi layanan, mitigasi



risiko, dan optimalisasi portofolio sehingga lembaga keuangan dapat menghadirkan layanan yang lebih responsif dan aman.

Penerapan komponen-komponen ini menjadikan keuangan digital sebagai fondasi transformasi ekosistem finansial modern, karena memungkinkan pengguna memantau arus kas secara real-time, mengurangi ketergantungan pada dokumen fisik, dan mendukung pengambilan keputusan berbasis data, sementara lembaga keuangan dapat meminimalkan biaya operasional, meningkatkan kepatuhan terhadap regulasi, dan mendorong inovasi produk yang lebih cepat dan terukur.

b. Keunggulan Keuangan Digital

Keunggulan keuangan digital terletak pada kemampuannya untuk meningkatkan efisiensi, kecepatan, dan kenyamanan transaksi finansial, di mana pengguna dapat melakukan pembayaran, transfer, investasi, atau pengelolaan portofolio secara real-time melalui perangkat elektronik, sekaligus mengurangi biaya operasional lembaga keuangan dan meminimalkan penggunaan dokumen fisik (Nguyen, 2021). Selain itu, keuangan digital mendorong inklusi keuangan dengan memperluas akses layanan ke masyarakat unbanked dan underbanked, memungkinkan personalisasi produk berbasis data dan analitik, serta meningkatkan transparansi dan akuntabilitas transaksi, sehingga menciptakan ekosistem keuangan yang lebih aman, responsif, dan adaptif terhadap kebutuhan ekonomi digital.

Penerapan keunggulan ini menjadikan keuangan digital sebagai fondasi transformasi layanan finansial modern, karena lembaga keuangan dapat mengoptimalkan operasional, meningkatkan kepatuhan terhadap regulasi, dan memperkenalkan inovasi produk dengan cepat, sementara pengguna menikmati kemudahan akses, pengawasan keuangan yang lebih baik, dan pengalaman layanan yang lebih fleksibel dan terintegrasi.

c. Tantangan Keuangan Digital

Tantangan keuangan digital meliputi risiko keamanan siber dan perlindungan data pribadi, karena semakin banyak transaksi dan layanan finansial yang dilakukan secara elektronik meningkatkan potensi kebocoran data, serangan hacker, dan penyalahgunaan informasi, sehingga lembaga keuangan harus



mengimplementasikan sistem keamanan yang canggih dan strategi mitigasi risiko yang efektif untuk menjaga kepercayaan pengguna (Bouri et al., 2020). Selain itu, keuangan digital menghadapi kendala regulasi yang kompleks dan dinamis, di mana perusahaan harus menyesuaikan layanan dengan peraturan yang berlaku di berbagai yurisdiksi, sambil tetap mempertahankan inovasi dan fleksibilitas operasional, sehingga memerlukan keseimbangan antara kepatuhan hukum dan pertumbuhan bisnis yang berkelanjutan.

Tantangan lain adalah ketergantungan pada infrastruktur teknologi, seperti jaringan internet, server, dan platform digital yang harus stabil dan andal agar layanan keuangan dapat berjalan tanpa gangguan, serta risiko teknis dan operasional yang muncul dari kegagalan sistem atau gangguan teknologi; kondisi ini menekankan pentingnya manajemen risiko, audit, dan pemeliharaan infrastruktur secara berkala agar keuangan digital dapat memberikan layanan yang aman, efisien, dan inklusif bagi seluruh pengguna.

#### **D. *Green Finance* dan Investasi Berkelanjutan**

*Green finance* dan investasi berkelanjutan merupakan konsep keuangan yang menekankan pembiayaan dan investasi yang ramah lingkungan serta bertanggung jawab secara sosial. Keduanya bertujuan mendorong pembangunan ekonomi yang berkelanjutan, mengurangi risiko lingkungan, dan menciptakan nilai jangka panjang baik secara finansial maupun sosial. *Green finance* fokus pada penyediaan dana untuk proyek-proyek hijau, sedangkan investasi berkelanjutan menilai kinerja perusahaan berdasarkan faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG).

##### **1. *Green Finance* (Keuangan Hijau)**

*Green finance* adalah praktik pembiayaan yang mendukung proyek-proyek, inisiatif, dan kegiatan ekonomi yang ramah lingkungan, bertujuan untuk mengurangi dampak negatif terhadap lingkungan dan mempromosikan pembangunan berkelanjutan. Ini mencakup pembiayaan energi terbarukan, efisiensi energi, transportasi bersih,



pengelolaan air dan limbah, serta mitigasi perubahan iklim. Berikut penjelasan rinci mengenai karakteristik utama *green finance*:

a. Fokus pada Proyek Ramah Lingkungan

Fokus pada proyek ramah lingkungan merupakan karakteristik utama *green finance*, karena mekanisme pembiayaan diarahkan untuk mendukung kegiatan yang memberikan dampak positif terhadap lingkungan, seperti energi terbarukan, efisiensi energi, transportasi rendah karbon, dan pengelolaan limbah. Pendekatan ini tidak hanya menekankan keuntungan finansial, tetapi juga memastikan bahwa proyek yang didanai berkontribusi pada mitigasi perubahan iklim serta perlindungan ekosistem secara berkelanjutan, sehingga menciptakan keseimbangan antara pertumbuhan ekonomi dan keberlanjutan lingkungan (Zeng, 2020).

Fokus pada proyek ramah lingkungan memungkinkan lembaga keuangan dan investor untuk mengidentifikasi peluang bisnis yang inovatif sekaligus mengurangi risiko yang terkait dengan degradasi lingkungan, regulasi karbon, dan tuntutan sosial yang semakin meningkat. Dengan demikian, *green finance* mendorong adopsi teknologi bersih dan praktik industri yang lebih bertanggung jawab, sekaligus memperkuat kredibilitas dan reputasi lembaga keuangan dalam mendukung pembangunan berkelanjutan (Zeng, 2020).

b. Mendukung Pembangunan Berkelanjutan

Mendukung pembangunan berkelanjutan merupakan karakteristik utama *green finance* karena pembiayaan yang disalurkan tidak hanya mengejar keuntungan finansial, tetapi juga memperhatikan dampak jangka panjang terhadap masyarakat, lingkungan, dan ekonomi secara keseluruhan. Pendekatan ini memastikan bahwa proyek-proyek yang didanai, seperti energi terbarukan, transportasi bersih, dan infrastruktur hijau, selaras dengan tujuan pembangunan berkelanjutan, termasuk pengurangan kemiskinan, peningkatan kualitas hidup, dan konservasi sumber daya alam (Ng & Tao, 2019).

*Green finance* yang berfokus pada pembangunan berkelanjutan mendorong perusahaan dan lembaga keuangan untuk mengintegrasikan praktik bisnis yang bertanggung jawab secara sosial dan lingkungan dalam strategi operasional, sehingga



menciptakan nilai ekonomi yang stabil dan berkelanjutan. Dengan demikian, dukungan terhadap pembangunan berkelanjutan melalui *green finance* juga memperkuat kapasitas adaptasi masyarakat terhadap perubahan iklim dan tantangan lingkungan lainnya, sekaligus meningkatkan kepercayaan investor terhadap proyek-proyek hijau (Ng & Tao, 2019).

c. Instrumen Keuangan Ramah Lingkungan

Instrumen keuangan ramah lingkungan merupakan karakteristik utama *green finance* karena menyediakan mekanisme pembiayaan yang spesifik untuk mendukung proyek-proyek berkelanjutan, seperti green bonds, green loans, sukuk hijau, dan kredit karbon, sehingga memudahkan investor untuk menyalurkan modal ke sektor hijau dengan tujuan lingkungan yang jelas. Penggunaan instrumen ini tidak hanya mendorong pengembangan proyek ramah lingkungan tetapi juga meningkatkan transparansi dan akuntabilitas dalam pelaporan dampak lingkungan, sehingga memfasilitasi pengukuran hasil keberlanjutan secara terstruktur dan dapat dipertanggungjawabkan (Dorfleitner et al., 2020).

Instrumen keuangan ramah lingkungan memungkinkan lembaga keuangan dan perusahaan untuk mengelola risiko lingkungan dengan lebih efektif, termasuk risiko regulasi emisi, perubahan iklim, dan tekanan sosial yang meningkat, sambil tetap memaksimalkan nilai finansial jangka panjang. Dengan demikian, penggunaan instrumen ini menjadi alat strategis dalam mendorong transisi ekonomi hijau dan inovasi teknologi bersih, sekaligus meningkatkan kepercayaan investor terhadap proyek-proyek yang berorientasi pada keberlanjutan (Dorfleitner et al., 2020).

## 2. Investasi Berkelanjutan (*Sustainable Investing*)

Investasi berkelanjutan adalah strategi investasi yang mengintegrasikan pertimbangan lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan (*Environmental, Social, and Governance* – ESG) ke dalam proses pengambilan keputusan investasi. Tujuannya tidak hanya untuk memperoleh keuntungan finansial, tetapi juga menciptakan dampak positif jangka panjang bagi masyarakat dan lingkungan. Berikut penjelasan rinci dan karakteristik utama investasi berkelanjutan:



a. Pendekatan ESG (*Environmental, Social, Governance*)

Pendekatan ESG (*Environmental, Social, Governance*) merupakan karakteristik utama investasi berkelanjutan karena memungkinkan investor untuk mengevaluasi kinerja perusahaan secara menyeluruh, tidak hanya dari sisi finansial tetapi juga dampak lingkungan, tanggung jawab sosial, dan kualitas tata kelola perusahaan. Dengan integrasi ESG, keputusan investasi dapat diarahkan ke perusahaan yang mampu mengurangi risiko lingkungan, meningkatkan kesejahteraan sosial, dan menjalankan praktik tata kelola yang transparan dan etis, sehingga menciptakan nilai jangka panjang yang berkelanjutan (Friede, Busch, & Bassen, 2019).

Pendekatan ESG memfasilitasi pengelolaan portofolio yang lebih stabil dan resilien terhadap perubahan regulasi, tuntutan sosial, dan dinamika pasar global, karena perusahaan yang mematuhi standar ESG cenderung memiliki reputasi lebih baik dan risiko litigasi yang lebih rendah. Dengan demikian, integrasi ESG dalam investasi berkelanjutan tidak hanya mendukung tujuan finansial investor, tetapi juga berkontribusi pada pembangunan ekonomi yang bertanggung jawab dan perlindungan lingkungan yang efektif (Friede, Busch, & Bassen, 2019).

b. *Responsible Investing* (Investasi Bertanggung Jawab)

*Responsible investing* (investasi bertanggung jawab) merupakan karakteristik utama investasi berkelanjutan karena menekankan seleksi investasi yang tidak hanya mengejar keuntungan finansial, tetapi juga mempertimbangkan dampak sosial dan lingkungan dari perusahaan yang diinvestasikan. Pendekatan ini mengarahkan investor untuk menghindari sektor atau perusahaan yang berpotensi merusak lingkungan, melanggar hak asasi manusia, atau memiliki praktik bisnis yang tidak etis, sehingga mengintegrasikan nilai moral dan keberlanjutan dalam keputusan investasi (Eurosif, 2020).

*Responsible investing* memungkinkan investor membangun portofolio yang lebih resilien terhadap risiko jangka panjang, termasuk perubahan regulasi lingkungan, tuntutan sosial yang meningkat, dan eksposur reputasi negatif, sekaligus mendorong perusahaan untuk mengadopsi praktik yang lebih bertanggung



jawab secara sosial dan ekologis. Dengan demikian, investasi bertanggung jawab tidak hanya memberikan perlindungan terhadap risiko, tetapi juga berkontribusi pada pembangunan ekonomi yang berkelanjutan dan peningkatan kesejahteraan masyarakat secara luas (Eurosif, 2020).

c. *Impact Investing* (Investasi Berdampak)

*Impact investing* (investasi berdampak) merupakan karakteristik utama investasi berkelanjutan karena menekankan penyaluran modal ke proyek atau perusahaan yang tidak hanya menawarkan keuntungan finansial, tetapi juga menghasilkan dampak sosial dan lingkungan yang positif secara terukur. Pendekatan ini memungkinkan investor untuk secara langsung mendukung inisiatif seperti energi terbarukan, penyediaan air bersih, teknologi hijau, dan pembangunan infrastruktur berkelanjutan, sehingga menggabungkan tujuan ekonomi dengan penciptaan nilai sosial dan lingkungan (Jackson & Harji, 2018).

*Impact investing* membantu perusahaan dan proyek yang didanai untuk meningkatkan kapasitas operasional dan inovasi, sekaligus memperkuat kepercayaan investor melalui pelaporan dampak yang transparan dan terukur. Dengan demikian, investasi berdampak tidak hanya memberikan hasil finansial, tetapi juga mendorong transformasi sosial dan lingkungan yang berkelanjutan, serta memperkuat strategi pembangunan jangka panjang yang bertanggung jawab (Jackson & Harji, 2018).

## **E. Tren Masa Depan dalam Manajemen Keuangan Global**

Manajemen keuangan global terus berkembang seiring dengan perubahan ekonomi, teknologi, dan regulasi di tingkat internasional. Tren masa depan dalam bidang ini menekankan integrasi teknologi digital, keberlanjutan, serta pendekatan manajemen risiko yang lebih dinamis, untuk menghadapi ketidakpastian pasar dan kompleksitas global. Berikut adalah beberapa tren utama yang relevan:

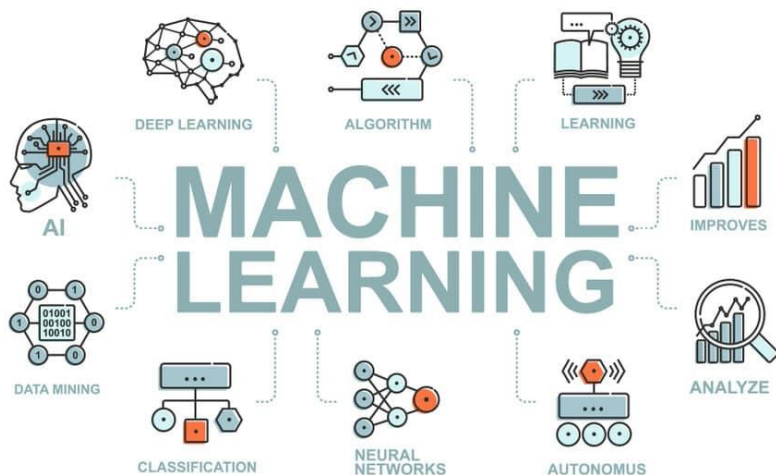
### **1. Digitalisasi dan Teknologi Keuangan (Fintech & AI)**

Digitalisasi dan teknologi keuangan (Fintech & AI) menjadi tren utama dalam manajemen keuangan global karena memungkinkan otomatisasi proses, analisis data besar, dan pengambilan keputusan yang



lebih cepat serta akurat, sehingga meningkatkan efisiensi operasional, mengurangi risiko kesalahan manusia, dan mengoptimalkan manajemen portofolio melalui penggunaan teknologi seperti artificial intelligence, machine learning, blockchain, dan robo-advisors (Gomber, Kauffman, Parker, & Weber, 2018).

Gambar 4. *Machine Learning*



Sumber: *Codepolitan*

Digitalisasi memfasilitasi inklusi keuangan dengan menyediakan layanan digital yang mudah diakses, memperluas basis investor global, dan menciptakan peluang pasar baru, sementara teknologi AI memungkinkan analisis risiko yang lebih mendalam, deteksi fraud secara real-time, dan simulasi skenario untuk strategi *hedging* yang adaptif terhadap dinamika pasar internasional.

## 2. Integrasi Keuangan Berkelanjutan (*Sustainable Finance*)

Integrasi keuangan berkelanjutan (*sustainable finance*) menjadi tren utama dalam manajemen keuangan global karena semakin banyak lembaga keuangan dan investor yang mempertimbangkan faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) dalam pengambilan keputusan investasi, sehingga alokasi modal tidak hanya mengejar keuntungan finansial tetapi juga dampak sosial dan lingkungan jangka panjang (Schoenmaker & Schramade, 2019).

Pendekatan ini mendorong perusahaan dan proyek yang didanai untuk mengadopsi praktik bisnis yang ramah lingkungan dan



bertanggung jawab secara sosial, sekaligus mengurangi risiko terkait perubahan regulasi, reputasi, dan tekanan stakeholder. Dengan demikian, *sustainable finance* tidak hanya mendukung pembangunan berkelanjutan tetapi juga menciptakan portofolio investasi yang lebih resilien dan stabil di tengah ketidakpastian pasar global.

### **3. Manajemen Risiko yang Lebih Dinamis**

Manajemen risiko yang lebih dinamis menjadi tren utama dalam manajemen keuangan global karena lembaga keuangan kini menghadapi risiko yang semakin kompleks dan multidimensional, termasuk volatilitas pasar, risiko geopolitik, perubahan regulasi, dan risiko siber, sehingga memerlukan pendekatan yang adaptif dan proaktif dalam identifikasi, evaluasi, dan mitigasi risiko (Jorion, 2020).

Pendekatan ini mendorong penggunaan alat analisis risiko canggih, simulasi skenario, stress testing, dan derivatif untuk *hedging*, sehingga perusahaan dapat mengantisipasi fluktuasi pasar dan dampak potensial dari ketidakpastian global secara lebih efektif. Dengan demikian, manajemen risiko yang lebih dinamis tidak hanya melindungi aset dan modal perusahaan, tetapi juga meningkatkan kemampuan adaptasi dan ketahanan operasional dalam menghadapi krisis dan perubahan pasar yang cepat.

### **4. Automasi dan Efisiensi Operasional**

Automasi dan efisiensi operasional menjadi tren utama dalam manajemen keuangan global karena penggunaan teknologi seperti *Robotic Process Automation* (RPA), sistem *Enterprise Resource Planning* (ERP), dan algoritma cerdas memungkinkan proses keuangan dilakukan secara lebih cepat, akurat, dan konsisten, sehingga mengurangi biaya operasional, meminimalkan kesalahan manusia, dan meningkatkan produktivitas organisasi (Avasarala, 2021).

Automasi mendukung pengolahan data keuangan secara real-time, mempercepat laporan manajerial dan analisis kinerja, serta memungkinkan pengambilan keputusan strategis yang lebih tepat dan berbasis data. Efisiensi operasional ini juga membantu lembaga keuangan menyesuaikan diri dengan perubahan regulasi global, mengoptimalkan alokasi sumber daya, dan meningkatkan kemampuan respons terhadap dinamika pasar yang cepat dan kompleks.









# **BAB XI**

## **PENUTUP**

---

Buku referensi ini membahas manajemen keuangan modern tidak hanya berfokus pada pencatatan dan pengendalian arus kas, tetapi menuntut pemahaman mendalam mengenai analisis keuangan sebagai fondasi pengambilan keputusan strategis. Pendekatan analitis ini melibatkan evaluasi kinerja keuangan melalui rasio, arus kas, dan proyeksi keuangan yang memungkinkan perusahaan menilai efisiensi operasional, profitabilitas, serta kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek dan panjang. Dengan demikian, pemahaman tentang laporan keuangan dan interpretasinya menjadi langkah awal yang krusial sebelum keputusan investasi atau pendanaan diambil, karena setiap keputusan keuangan harus berakar pada data yang akurat dan relevan.

Buku referensi ini membahas pentingnya manajemen investasi yang didukung oleh prinsip teori portofolio modern, termasuk diversifikasi risiko, penilaian aset, dan optimasi struktur portofolio. Proses ini tidak hanya terbatas pada pemilihan instrumen keuangan, tetapi juga melibatkan analisis risiko dan imbal hasil, serta pertimbangan kondisi pasar global yang dinamis. Konsep nilai waktu dari uang dan diskonto arus kas menjadi instrumen utama untuk menilai kelayakan investasi, sehingga setiap keputusan investasi dapat memaksimalkan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Di sisi pendanaan, buku referensi ini membahas berbagai alternatif sumber modal, baik ekuitas maupun utang, dengan membahas peran struktur modal dalam meminimalkan biaya modal dan meningkatkan nilai pemegang saham. Pemilihan antara pendanaan internal dan eksternal, serta keputusan mengenai proporsi utang dan ekuitas, harus mempertimbangkan risiko keuangan, fleksibilitas operasional, dan dampak pajak. Konsep trade-off antara risiko dan pengembalian menjadi prinsip penting dalam menentukan strategi pendanaan yang optimal, yang juga mencerminkan integrasi manajemen risiko dalam keputusan keuangan strategis.



Buku referensi ini memperluas cakupan manajemen keuangan modern dengan memasukkan aspek risiko dan ketidakpastian, termasuk risiko pasar, risiko kredit, dan risiko operasional. Pendekatan Enterprise Risk Management (ERM) dan penggunaan instrumen derivatif sebagai strategi lindung nilai menunjukkan bahwa manajemen keuangan modern tidak lagi reaktif, tetapi proaktif dalam menghadapi volatilitas pasar dan dinamika ekonomi. Integrasi antara analisis keuangan, manajemen investasi, dan strategi pendanaan yang berbasis mitigasi risiko memungkinkan perusahaan untuk mencapai keseimbangan antara pertumbuhan dan stabilitas keuangan.

Buku referensi ini mengajarkan bahwa manajemen keuangan modern adalah suatu sistem terpadu yang menggabungkan analisis akurat, strategi investasi yang cermat, dan keputusan pendanaan yang optimal, semuanya didukung oleh manajemen risiko yang menyeluruh. Pendekatan ini menekankan bahwa penciptaan nilai perusahaan tidak dapat dilepaskan dari keputusan keuangan yang rasional dan berbasis data, serta kemampuan adaptasi terhadap perubahan ekonomi dan pasar global. Dengan demikian, buku ini bukan hanya panduan teknis, tetapi juga kerangka konseptual bagi profesional keuangan untuk memahami kompleksitas, interkoneksi, dan strategi dalam mengelola keuangan perusahaan secara modern dan berkelanjutan.





# DAFTAR PUSTAKA

---

- Abor, J., & Fiador, V. (2018). Dividend Policy and Corporate Performance: Evidence from Emerging Markets. *International Journal of Managerial Finance*, 14(4), 456–472.
- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2019). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 134(2), 411–430.
- Ahmed, I., & Manab, N. A. (2021). Financial Risk Management and Firm Performance: Strategic Role of Risk Management Implementation. *Journal of Finance and Risk Management*, 12(2), 45–59.
- Alawi, A. (2019). Modern Financial Management Practices and Organizational Performance. *International Journal of Finance and Economics*, 4(2), 115–128.
- Al-Fayoumi, N., & Abuzayed, B. (2018). The Impact of Dividend Policy on Firm Value: Evidence from Emerging Markets. *Journal of Applied Accounting Research*, 19(3), 345–362.
- Allen, F., Carletti, E., & Cull, R. (2020). *Financial Intermediation and Banking: Theory and Evidence*. Cambridge University Press.
- Al-Malkawi, H. A. N., Rafferty, M., & Pillai, R. (2018). Dividend Policy and Firm Performance in Emerging Markets: Evidence from GCC Countries. *Journal of Financial Economic Policy*, 10(2), 189–210.
- Al-Matari, E. M., Al-Swidi, A. K., & Fadzil, F. H. B. (2019). The Effect of Dividend Policy on Firm Performance: Evidence from GCC Countries. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 17(3), 498–515.
- Al-Saleh, N. (2020). Determinants of Dividend Policy: Evidence from Publicly Listed Companies. *Journal of Financial Studies*, 28(2), 45–60.
- Al-Shammari, T., & Al-Saleh, N. (2020). Record Date, Dividend Policy, and Investor Behavior: Evidence from Emerging Markets. *Journal of Corporate Finance Research*, 26(2), 134–148.



- Al-Swidi, A. K., & Ameer, R. (2020). Dividend Payment Date and Its Impact on Investor Confidence: Evidence from GCC Markets. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 18(2), 245–262.
- Ammer, M. A., & Sattarov, A. (2025). Enhancing Investors' Decision-Making through Financial Risk Management: Role of Corporate Governance and Financial Communication Transparency. *Decision Making: Applications in Management and Engineering*.
- Anderson, P. (2021). *Managing External Business Environment Risks*. New York: Springer.
- Andreansyah, Sidiq, M. S., Putri, A. S., & Dasman, S. (2025). Pengaruh Strategi Diversifikasi Portofolio Dalam Mengelola Risiko Dan Memaksimalkan Return Investasi. *Jurnal Manajemen*, 12(1).
- Atrill, P., & McLaney, E. (2018). *Accounting and Finance for Non-Specialists* (11th ed.). Pearson.
- Atrill, P., & McLaney, E. (2022). *Financial Management for Decision Makers*. Pearson Education Limited.
- Avasarala, V. (2021). Robotic process automation in finance: Enhancing operational efficiency and effectiveness. *Journal of Finance and Technology*, 7(2), 45–61.
- Beasley, M. S., Branson, B. C., & Hancock, B. V. (2018). *ERM: Enterprise Risk Management – Theory and Practice*. Wiley.
- Berk, J., & DeMarzo, P. (2020). *Corporate Finance*. Pearson Education.
- Boateng, A., Bampoe, V., & Mensah, S. (2022). Professional Responsibility and Ethical Standards in Financial Markets: Implications for Investor Protection and Market Stability. *Journal of Business Ethics in Finance*, 16(1), 101–120.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2019). *Investments* (11th ed.). McGraw-Hill Education.
- Bouri, E., Jain, A., & Roubaud, D. (2020). FinTech and Digital Financial Services: Risks and Opportunities. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(10), 240
- Bragg, S. M. (2018). *Financial Analysis: A Practitioner's Guide*. Wiley.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2019). *Principles of Corporate Finance* (13th ed.). McGraw-Hill Education.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of Corporate Finance* (13th ed.). McGraw-Hill Education.



- Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2019). *Intermediate Financial Management* (13th ed.). Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2021). *Intermediate Financial Management* (13th ed.). Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2019). *Financial Management: Theory & Practice* (16th ed.). Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2021). *Financial Management: Theory & Practice* (16th ed.). Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Brigham, E. F., Daves, P. R., & Ehrhardt, M. C. (2020). *Financial Management: Theory & Practice* (16th ed.). Cengage Learning.
- Britannica. (2025). *Modern Portfolio Theory: Definition, Examples, & Limitations*.
- Carroll, A. B., & Buchholtz, A. K. (2019). *Business and Society: Ethics, Sustainability, and Stakeholder Management* (10th ed.). Cengage Learning.
- Casino, F., Dasaklis, T. K., & Patsakis, C. (2019). A systematic literature review of blockchain-based applications: Current status, classification and open issues. *Telematics and Informatics*, 36, 55–81.
- Chance, D. M., & Brooks, R. (2019). *An Introduction to Derivatives and Risk Management* (10th ed.). Cengage Learning.
- Chance, D. M., & Brooks, R. (2019). *An Introduction to Derivatives and Risk Management* (10th ed.). Cengage Learning.
- Chen, M. A., Wu, Q., & Yang, B. (2020). How Valuable Is FinTech Innovation?. *Review of Financial Studies*, 33(9), 4253–4295.
- Chen, Y. (2021). *Global Currencies and Exchange Rate Management*. London: Routledge.
- Chen, Y., & Liu, H. (2021). Dividend Policy and Corporate Growth Opportunities: Evidence from Emerging Economies. *Journal of Corporate Finance*, 68, 101979.
- Clark, G. L., Feiner, A., & Viehs, M. (2019). From the stockholder to the stakeholder: How sustainability can drive financial outperformance. University of Oxford, Smith School of Enterprise and the Environment.



- COSO. (2017). *Enterprise Risk Management – Integrating with Strategy and Performance*. Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission.
- Damodaran, A. (2019). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset* (3rd ed.). Wiley.
- Damodaran, A. (2020). *Corporate Finance: Theory and Practice*. Wiley.
- De Jong, A., Verbeek, M., & Verwijmeren, P. (2020). Asymmetric Information and Capital Structure: Empirical Evidence from Financing Decisions. *Journal of Corporate Finance*, 65, 101–215.
- Doff, R. (2019). *Risk Management for Financial Institutions* (3rd ed.). Palgrave Macmillan.
- Dorfleitner, G., Utz, S., & Wimmer, M. (2020). Sustainable finance and green financial instruments: A critical review. *Journal of Business Economics*, 90(5), 635–661.
- Dwiastuti, R. (2021). Strategi Penganggaran Modern dan Peran Manajer Keuangan dalam Peningkatan Kinerja Organisasi. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 9(3), 145–158.
- Eisner, M. A. (2019). *Essentials of Financial Management* (10th ed.). McGraw-Hill Education.
- Elton, E. J., Gruber, M. J., Brown, S. J., & Goetzmann, W. N. (2019). *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis* (10th ed.). Wiley.
- Essentials of Financial Management. (2018). “Valuation of Bonds.” Liverpool University Press.
- Eurosif. (2020). *European SRI Study 2020: Sustainable and Responsible Investing Trends in Europe*. Eurosif.
- Fabozzi, F. J. (2021). *Bond Markets, Analysis and Strategies* (10th ed.). Pearson.
- Fabozzi, F. J., Gupta, F., & Markowitz, H. M. (2020). *The Theory and Practice of Investment Management* (2nd ed.). Wiley.
- Fabozzi, F. J., Modigliani, F., & Jones, F. J. (2019). *Foundations of Financial Markets and Institutions* (5th ed.). Pearson.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2019). Financing Decisions and Hierarchical Capital Preferences: Revisiting the Pecking Order Theory. *Journal of Financial Economics*, 132(2), 456–472.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2019). *Capital Structure Decisions: Lessons from Empirical Research*. Foundations and Trends in Finance.



- Frank, M. Z., & Shen, T. (2019). Investment and Financial Flexibility: Evidence from U.S. Firms. *Journal of Financial Economics*, 134(1), 47–67.
- Frank, M. Z., & Shen, T. (2020). Investment and the Weighted Average Cost of Capital. *Journal of Financial Economics*, 138(2), 293–314.
- Frank, M., & Goyal, V. (2021). Capital Structure Decisions: Information Costs and Financing Hierarchy. *Journal of Financial Economics*, 142(3), 1125–1147.
- Fraser, J., & Simkins, B. (2019). *Enterprise Risk Management: Today's Leading Research and Best Practices for Tomorrow's Executives* (3rd ed.). Wiley.
- Fraser, J., & Simkins, B. (2019). *Enterprise Risk Management: Today's Leading Research and Best Practices for Tomorrow's Executives* (3rd ed.). Wiley.
- Fraser, L. M., & Ormiston, A. (2019). *Understanding Financial Statements* (11th ed.). Pearson.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2019). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 9(4), 210–233.
- Frigo, M. L., & Anderson, R. J. (2019). *Strategic Risk Management: A Primer for Directors and Management Teams* (2nd ed.). Springer.
- Frigo, M. L., & Anderson, R. J. (2019). *Strategic Risk Management: A Primer for Directors and Management Teams* (2nd ed.). Springer.
- Gai, A. M., Sir, M. M., Paru, M. A., & Aryunto, P. (2025). The Influence of Economic Growth, Human Development Index, and Open Unemployment Rate on Poverty Levels in Sumenep Regency. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IIJSE)*, 8(2), 3862-3882.
- Ghosh, S., & Zhang, Y. (2021). Energy efficiency and corporate financial performance: Evidence from global firms. *Journal of Cleaner Production*, 280, 124432.



- Gibson, C. H. (2018). *Financial Reporting and Analysis: Using Financial Accounting Information* (14th ed.). Cengage Learning.
- Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. (2019). Dividend Policy and Firm Growth: Evidence from Global Markets. *Journal of Risk and Financial Management*, 12(2), 102–120.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2018). *Principles of Managerial Finance*. Pearson Education.
- Gomber, P., Kauffman, R. J., Parker, C., & Weber, B. W. (2018). On the fintech revolution: Interpreting the forces of innovation, disruption, and transformation in financial services. *Journal of Management Information Systems*, 35(1), 220–265.
- Gomber, P., Koch, J.-A., & Siering, M. (2018). Digital Finance and FinTech: Current Research and Future Research Directions. *Journal of Business Economics*, 88(5), 537–580.
- Graham, J. R., & Leary, M. T. (2018). The Evolution of Corporate Finance Research and Practice. *Journal of Applied Corporate Finance*, 30(1), 8–23.
- Gubu, & Rashif Hilmi. (2024). *Optimalisasi Portofolio Investasi: Pendekatan Modern Portfolio Theory*.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2019). *Basic Econometrics* (6th ed.). McGraw-Hill Education.
- Haji, A. A., & Al-Marhubi, F. (2020). Corporate governance, transparency, and financial reporting quality: Evidence from listed firms. *International Journal of Accounting & Information Management*, 28(3), 487–504.
- Haque, F., Islam, M., & Rahman, M. (2020). Retained Earnings and Firm Growth: Evidence from Emerging Markets. *International Journal of Managerial Finance*, 16(4), 505–522.
- Haron, R. (2020). Investment Decision and Firm Performance: Financial Strategy in Modern Corporate Environment. *International Journal of Finance Research*, 11(2), 87–99.
- Hassan, M., & Al-Matari, E. (2021). Ex-Dividend Date and Stock Price Adjustments: Evidence from Emerging Markets. *International Journal of Finance & Economics*, 26(3), 320–335.
- Higgins, R. C. (2019). *Analysis for Financial Management* (12th ed.). McGraw-Hill Education.
- Higgins, R. C. (2019). *Analysis for Financial Management* (12th ed.). McGraw-Hill Education.



- Hopkin, P. (2018). *Fundamentals of Risk Management: Understanding, Evaluating and Implementing Effective Risk Management*. Kogan Page.
- Hopkin, P. (2018). *Fundamentals of Risk Management: Understanding, Evaluating and Implementing Effective Risk Management* (5th ed.). Kogan Page.
- Horne, J. C. V., & Wachowicz, J. M. (2018). *Fundamentals of Financial Management* (14th ed.). Pearson.
- Hornngren, C. T., Datar, S. M., & Rajan, M. V. (2021). *Cost Accounting: A Managerial Emphasis*. Pearson Education.
- Hornngren, C. T., Sundem, G. L., & Elliott, J. A. (2019). *Introduction to Financial Accounting* (12th ed.). Pearson.
- Hornngren, C. T., Sundem, G. L., Elliott, J. A., & Philbrick, D. R. (2018). *Introduction to Financial Accounting* (11th ed.). Pearson.
- Hull, J. C. (2018). *Options, Futures, and Other Derivatives* (10th ed.). Pearson.
- Hull, J. C. (2020). *Risk Management and Financial Institutions* (5th ed.). Wiley.
- Hussain, M., & Awan, A. (2020). Impact of Capital Structure on Dividend Policy: Evidence from Financially Leveraged Firms. *Journal of Economics and Business*, 105, 105849.
- Hyndman, R. J., & Athanasopoulos, G. (2018). *Forecasting: Principles and Practice* (2nd ed.). OTexts.
- Iqbal, J., & Ahmad, S. (2020). Stock Dividends and Firm Value: Evidence from Emerging Markets. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 18(4), 567–582.
- Jackson, E. T., & Harji, K. (2018). Accelerating impact: Achievements, challenges and what's next in impact investing. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 8(2), 117–136.
- Johnson, M. (2020). *Business Environment Dynamics and Strategic Management*. New York: Routledge.
- Jorion, P. (2018). *Financial Risk Manager Handbook* (7th ed.). Wiley.
- Kalsum, U., Bahtiar Efendi, S. E., MM, C., Zakiyudin Fikri, S. I. P., Astuti, M. I. P. N., & SE, M. (2023). *Optimalisasi Alokasi Sumber Daya Keuangan Strategi Maksimalkan Return*.
- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (2019). *The Strategy-Focused Organization: How Balanced Scorecard Companies Thrive in the*



- New Business Environment (Revised Edition). Harvard Business Review Press.
- Kaptein, M. (2019). The effectiveness of ethics programs: The role of scope, composition, and sequence. *Journal of Business Ethics*, 154(2), 321–339.
- Kenton, W. (2021). Retirement Planning. Investopedia.
- Khan, A., Khan, S., & Ahmed, I. (2019). Impact of Liquidity on Dividend Policy: Evidence from Emerging Markets. *International Journal of Finance & Economics*, 24(3), 1123–1135.
- Khan, M., Ali, S., & Riaz, M. (2021). Special Dividends and Firm Performance: Evidence from Emerging Markets. *International Journal of Financial Studies*, 9(3), 55–70.
- Khan, M., Li, H., & Ahmad, R. (2020). Dividend Policy as a Signaling Mechanism and Its Impact on Firm Value: Evidence from Emerging Economies. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 27(3), 345–362.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2019). *Intermediate Accounting* (16th ed.). Wiley.
- Kolb, R. W., & Overdahl, J. A. (2021). *Futures, Options, and Swaps* (6th ed.). Wiley.
- Kshetri, N. (2018). 1 Blockchain's roles in meeting key supply chain management objectives. *International Journal of Information Management*, 39, 80–89.
- Kumar, S., Singh, R. K., & Gupta, H. (2020). Sustainable waste management practices and firm performance: Evidence from manufacturing firms. *Journal of Environmental Management*, 269, 110788.
- Lemmon, M., & Roberts, M. (2019). The Pecking Order Revisited: Financing Decisions and Information Costs. *Journal of Financial Economics*, 134(2), 293–310.
- Leni, E. N., Rengga, A., & Samosir, M. S. (2023). Analisis Kinerja Keuangan Pemerintah Daerah Pada Dinas Perumahan Dan Kawasan Permukiman Dan Pertanahan Kabupaten Sikka. *Jurnal Projemen UNIPA*, 10(4).
- Lie, E. (2023). *Applied Corporate Risk and Liquidity Management*. Oxford University Press.



- Madura, J. (2018). *International Financial Management* (13th ed.). Cengage Learning.
- Madura, J. (2020). *Financial Markets and Institutions* (14th ed.). Cengage Learning.
- Makridakis, S., Wheelwright, S. C., & Hyndman, R. J. (2018). *Forecasting: Methods and Applications* (4th ed.). John Wiley & Sons.
- Mallin, C. A. (2020). *Corporate Governance* (6th ed.). Oxford University Press.
- Mankiw, N. G. (2021). *Principles of Economics* (9th ed.). Cengage Learning.
- Markowitz, H. (2019). *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments* (2nd ed.). Wiley.
- Martinez-Conesa, I., Soto-Acosta, P., & Palacios-Manzano, M. (2019). Corporate social responsibility and its effect on innovation and firm performance: An empirical research in SMEs. *Journal of Cleaner Production*, 240, 118–130.
- Miller, R. (2019). *International Financial Markets: Structure, Function, and Regulation*. London: Routledge.
- Mishkin, F. S., & Eakins, S. G. (2018). *Financial Markets and Institutions* (9th ed.). Pearson.
- Ng, A. W., & Tao, R. (2019). *Green finance* and sustainable development: Challenges and opportunities in emerging markets. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 9(2), 123-140.
- Nguyen, H., Tran, Q., & Le, T. (2021). Employee well-being and firm performance: Evidence from international corporations. *Journal of Business Research*, 132, 646–657.
- Nguyen, T. H. (2021). Digital Finance and Financial Inclusion: The Case of Emerging Markets. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(2), 78.
- Oceanside Advisors. (2024). *The Importance of Regular Portfolio Rebalancing*.
- OpenStax. (2020). *Principles of Finance*. OpenStax.
- Penman, S. H. (2019). *Financial Statement Analysis and Security Valuation* (5th ed.). McGraw-Hill Education.
- Philippon, T. (2019). *The FinTech Opportunity*. NBER Working Paper No. 22476. National Bureau of Economic Research.



- Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2019). *Creating Shared Value: Redefining Capitalism and the Role of the Corporation in Society*. Harvard Business Review Press.
- Rahman, A., & Hassan, M. K. (2019). Dividend Policy Announcement and Stock Market Reaction: Evidence from Emerging Economies. *International Journal of Financial Research*, 10(4), 112–125.
- Rashid, M., Ullah, S., & Ahmed, F. (2020). Dividend Policy and Firm Value: Evidence from Emerging Economies. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 625–635.
- Rengga, A., & Jaeng, W. M. Y. (2023). Pengaruh modal kerja, tenaga kerja dan jam kerja melaut terhadap pendapatan nelayan di kampung wuring kecamatan alok barat kabupaten sikka. *Accounting UNIPA-Jurnal Akuntansi*, 2(1).
- Rengga, A., & Nuwa, C. A. W. (2023). Analisis Penilaian Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Daerah Air Minum Wair Pu'an Kabupaten Sikka Menurut Surat Keputusan Menteri Dalam Negeri Nomor 47 Tahun 1999. *Jurnal Projemen UNIPA*, 10(4).
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2018). *Corporate Finance* (12th ed.). McGraw-Hill Education.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2020). *Fundamentals of Corporate Finance* (12th ed.). McGraw-Hill Education.
- Ross, S. A., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2019). *Corporate Finance* (12th ed.). McGraw-Hill Education.
- Ross, S. A., Westerfield, R., & Jordan, B. D. (2021). *Fundamentals of Corporate Finance*. McGraw-Hill Education.
- Saunders, A., & Allen, L. (2020). *Financial Institutions Management: A Risk Management Approach* (10th ed.). McGraw-Hill Education.
- Schoenmaker, D., & Schramade, W. (2019). *Principles of Sustainable Finance* (2nd ed.). Oxford University Press.
- Sharma, R., & Bansal, P. (2019). Property Dividends as a Strategic Tool in Corporate Dividend Policy. *Journal of Corporate Finance Research*, 23(2), 145–162.
- SimTrade blog. (2021). Markowitz Modern Portfolio Theory – Risk-Return Trade-Off.
- Smith, J., & Brown, L. (2019). *Understanding the Complexity of Business Environments*. London: Palgrave Macmillan.



- Soewarni, I., & Gai, A. M. (2024, August). Pengaruh Aktivitas Ekonomi Akibat Pariwisata Terhadap Perubahan pemanfaatan Lahan Pada Koridor Jl Soekarno Hatta Kecamatan Komodo Labuan Bajo. In *Seminar Nasional Kepariwisata (SENORITA) # 5 2024*.
- Thompson, L. (2020). *Global Banking and International Financial Institutions*. New York: Palgrave Macmillan.
- Titman, S., & Martin, J. D. (2019). *Financial Management: Principles and Applications* (13th ed.). Pearson.
- Titman, S., & Tsyplakov, S. (2019). A Dynamic Model of Optimal Capital Structure. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 54(6), 2229–2256.
- Tricker, B. (2019). *Corporate Governance: Principles, Policies, and Practices* (4th ed.). Oxford University Press.
- Tricker, B. (2022). *Corporate Governance: Principles, Policies, and Practices* (5th ed.). Oxford University Press.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2018). *Fundamentals of Financial Management* (14th ed.). Pearson Education.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2018). *Fundamentals of Financial Management* (14th ed.). Pearson.
- Viceira, L. M., & Wang, Z. K. (2018). *Global Portfolio Diversification for Long Horizon Investors*. National Bureau of Economic Research.
- Wasiuzzaman, S. (2019). Working Capital Management and Corporate Performance: Evidence from Emerging Markets. *Journal of Business and Finance Review*, 14(3), 112–124.
- Waters, D. (2018). *Inventory Control and Management* (3rd ed.). Routledge.
- Wheelen, T. L., & Hunger, J. D. (2019). *Strategic Management and Business Policy: Globalization, Innovation, and Sustainability* (15th ed.). Pearson Education.
- White, G. I., Sondhi, A. C., & Fried, D. (2019). *The Analysis and Use of Financial Statements* (4th ed.). Wiley.
- Yli-Huumo, J., Ko, D., Choi, S., Park, S., & Smolander, K. (2016). Where Is Current Research on Blockchain Technology?—A Systematic Review. *PLOS ONE*, 11(10), e0163477.
- Yuriska, F., Rengga, A., & Obon, W. (2023). Analisis Perputaran Modal Kerja Dalam Meningkatkan Profitabilitas Pada PT Unilever



- Indonesia Tbk Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Projemen UNIPA*, 10(4).
- Zeng, S. (2020). Green Finance and Sustainable Development: Strategies for Environmental Projects. *Journal of Sustainable Finance*, 12(3), 45-60.
- Zhang, Y., Li, X., & Wang, H. (2020). Human rights, fair labor practices, and corporate financial performance: Evidence from multinational corporations. *Journal of Business Ethics*, 162(3), 545–562.





# GLOSARIUM

---

<b>Amortisasi</b>	Pengalokasian biaya aset tak berwujud secara teratur selama periode manfaat ekonominya.
<b>Arus Kas</b>	Pergerakan masuk dan keluarnya uang dalam perusahaan yang mencerminkan likuiditas dan kemampuan operasionalnya.
<b>Aset</b>	Sumber daya ekonomi yang dimiliki atau dikuasai perusahaan yang diyakini mampu memberikan manfaat ekonomi di masa depan melalui penggunaan, pertukaran, atau konversinya menjadi kas.
<b>Biaya Modal</b>	Tingkat pengembalian minimum yang harus dihasilkan perusahaan agar dapat membenarkan penggunaan dana dari investor atau kreditor.
<b>Budgeting</b>	Proses perencanaan keuangan yang menentukan alokasi sumber daya untuk mencapai tujuan operasional dan strategis perusahaan.
<b>Depresiasi</b>	Proses alokasi penurunan nilai aset tetap secara sistematis akibat penggunaan, keausan, atau faktor usia ekonomis.
<b>Derivatif</b>	Instrumen keuangan yang nilai perdagangannya berasal dari aset acuan seperti saham, obligasi, komoditas, atau indeks.
<b>Dispersi</b>	Penyebaran hasil atau variabilitas kinerja dalam portofolio yang menunjukkan tingkat ketidakpastian investasi.
<b>Dividen</b>	Pembagian sebagian laba perusahaan kepada pemegang saham sebagai bentuk kompensasi atas kepemilikan modal.
<b>Ekuitas</b>	Hak residual pemilik atas aset perusahaan setelah semua kewajiban diselesaikan dan mencerminkan nilai bersih perusahaan.



<b><i>Hedging</i></b>	Strategi manajemen risiko yang digunakan untuk mengurangi potensi kerugian akibat fluktuasi harga atau nilai tukar.
<b>Investasi</b>	Aktivitas penempatan dana pada aset atau proyek yang diharapkan menghasilkan keuntungan dalam jangka waktu tertentu melalui pertumbuhan nilai atau pendapatan.
<b>Leverage</b>	Penggunaan dana pinjaman untuk meningkatkan kapasitas investasi perusahaan dengan harapan dapat memperbesar potensi keuntungan.
<b>Liabilitas</b>	Kewajiban keuangan yang timbul dari peristiwa masa lalu yang mengharuskan perusahaan mengorbankan manfaat ekonomi di masa depan untuk menyelesaikannya.
<b>Likuidasi</b>	Proses penjualan seluruh aset perusahaan untuk melunasi liabilities ketika perusahaan berhenti beroperasi.
<b>Likuiditas</b>	Tingkat kemampuan perusahaan untuk mengubah asetnya menjadi kas secara cepat tanpa kehilangan nilai agar dapat memenuhi kewajiban jangka pendek.
<b>Modal</b>	Sumber daya finansial yang digunakan perusahaan untuk menjalankan operasi, melakukan ekspansi, dan meningkatkan nilai jangka panjang.
<b>Obligasi</b>	Instrumen utang jangka panjang yang memberikan hak kepada investor untuk menerima pembayaran bunga dan pelunasan pokok pada waktu tertentu.
<b>Portofolio</b>	Kumpulan aset atau instrumen investasi yang sengaja dipilih untuk mencapai tujuan pengembalian tertentu dengan tingkat risiko terukur.
<b>Profitabilitas</b>	Ukuran efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dari setiap sumber daya yang digunakan selama periode tertentu.
<b>Return</b>	Imbal hasil yang diperoleh dari suatu investasi yang mencerminkan tingkat keuntungan relatif terhadap modal yang ditempatkan.



<b>Risiko</b>	Kemungkinan terjadinya perbedaan antara hasil yang diharapkan dan hasil aktual yang dapat mempengaruhi keputusan keuangan.
<b>Saham</b>	Bukti kepemilikan sebagian dari perusahaan yang memberi pemegangnya hak atas keuntungan serta potensi kenaikan nilai perusahaan.
<b>Solvabilitas</b>	Kemampuan jangka panjang perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan operasionalnya dengan memastikan asetnya cukup untuk menutupi seluruh kewajiban.
<b>Valuasi</b>	Proses penentuan nilai wajar suatu aset atau perusahaan dengan menggunakan metode analisis finansial yang terukur dan sistematis.
<b>WACC</b>	Perhitungan rata-rata tertimbang biaya modal dari seluruh sumber pendanaan perusahaan yang mencerminkan batas minimum tingkat pengembalian proyek.
<b>Yield</b>	Persentase pengembalian yang diterima investor dari instrumen keuangan relatif terhadap nilai investasinya.









---

## A

adaptabilitas · 157  
agensi · 122  
aksesibilitas · 218, 219, 223  
akuntansi · 11, 14, 15, 26, 38,  
40, 42, 43, 66, 67, 69, 73, 74,  
76, 77, 107, 180  
asimetri · 118, 123, 124, 142,  
158, 170, 171, 181, 208, 217  
audit · 180, 189, 208, 225

---

## B

*blockchain* · 218, 221, 222,  
229, 237

---

## C

*cash flow* · 38  
*cloud* · 69, 74, 76

---

## D

digitalisasi · 219, 230  
diskonto · 84, 87, 106, 107,  
108, 109, 167, 233  
distribusi · 9, 24, 28, 38, 40, 41,  
60, 91, 96, 119, 128, 136,  
137, 138, 139, 142, 143, 144,  
145, 146, 147, 149, 150, 151,  
152, 153, 154, 155, 156, 157,  
158, 159, 183, 190, 209, 210

dividen · 4, 5, 23, 24, 28, 38,  
40, 41, 56, 108, 135, 136,  
137, 138, 139, 140, 141, 142,  
143, 144, 145, 146, 147, 148,  
149, 150, 151, 152, 153, 154,  
155, 156, 157, 158, 159, 168,  
217  
domestik · 101, 181, 184, 223

---

## E

ekonomi · 1, 2, 5, 6, 9, 10, 12,  
13, 14, 15, 17, 18, 19, 20, 22,  
24, 34, 35, 43, 44, 48, 49, 51,  
52, 72, 73, 74, 84, 89, 90, 91,  
92, 93, 94, 96, 97, 98, 99,  
100, 101, 103, 106, 108, 109,  
116, 117, 118, 123, 124, 130,  
146, 157, 161, 162, 164, 165,  
168, 169, 170, 172, 173, 174,  
178, 180, 181, 186, 207, 209,  
210, 211, 213, 216, 220, 224,  
225, 226, 227, 228, 229, 234,  
245, 246  
ekspansi · 11, 13, 16, 23, 26,  
27, 28, 38, 39, 40, 41, 48,  
107, 116, 126, 128, 133, 135,  
146, 147, 149, 154, 155, 157,  
164, 165, 168, 169, 170, 171,  
172, 246  
emisi · 175, 209, 212, 213, 227  
empiris · 99, 100  
entitas · 19, 156, 159, 181, 221



---

## ***F***

finansial · 1, 2, 3, 4, 5, 6, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 16, 19, 21, 23, 24, 29, 30, 31, 41, 43, 44, 45, 46, 47, 48, 49, 50, 59, 60, 61, 70, 71, 72, 73, 74, 75, 79, 81, 89, 91, 92, 95, 113, 114, 115, 118, 119, 120, 121, 122, 129, 130, 131, 132, 133, 135, 144, 146, 147, 150, 151, 154, 161, 173, 179, 180, 181, 186, 187, 188, 189, 195, 198, 199, 200, 202, 204, 205, 207, 209, 211, 212, 213, 214, 215, 216, 217, 218, 219, 223, 224, 225, 226, 227, 228, 229, 230, 246, 247, 254  
*fintech* · 239  
fiskal · 49, 50, 116, 119, 136  
fleksibilitas · 28, 40, 42, 47, 59, 60, 61, 62, 65, 67, 68, 69, 70, 79, 81, 92, 113, 114, 115, 116, 117, 122, 145, 146, 147, 150, 157, 166, 169, 172, 177, 179, 191, 192, 193, 196, 197, 198, 199, 220, 224, 233  
fluktuasi · 7, 9, 12, 15, 18, 19, 20, 34, 35, 43, 48, 49, 51, 80, 81, 89, 91, 94, 97, 98, 99, 101, 102, 103, 105, 106, 119, 130, 131, 145, 163, 164, 165, 169, 176, 181, 186, 187, 191, 192, 193, 194, 195, 196, 197, 199, 205, 212, 213, 231, 245  
*forecasting* · 50, 51  
fundamental · 6, 8, 14, 91, 94, 98, 99, 105, 106, 107, 108, 114, 117, 181, 208

---

## ***G***

geografis · 91, 97, 98, 100, 103

---

## ***I***

implikasi · 116  
inflasi · 15, 20, 43, 49, 93, 98, 116  
informasional · 88  
infrastruktur · 19, 174, 220, 225, 226, 229  
inklusif · 209, 214, 215, 225  
inovatif · 180, 221, 223, 226  
integrasi · 13, 16, 69, 73, 76, 116, 174, 201, 212, 228, 229, 233  
integritas · 175, 179, 180, 182, 183, 184, 203, 209, 218, 221, 223  
investasi · 1, 2, 3, 5, 6, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 16, 18, 19, 20, 22, 24, 25, 26, 27, 28, 30, 31, 37, 38, 39, 40, 41, 42, 44, 48, 49, 56, 58, 59, 60, 61, 62, 63, 66, 70, 71, 83, 84, 85, 86, 87, 88, 89, 90, 91, 93, 94, 95, 96, 97, 98, 99, 100, 101, 102, 103, 104, 105, 106, 107, 108, 109, 110, 113, 114, 115, 116, 121, 122, 123, 124, 126, 127, 128, 129, 132, 133, 135, 136, 137, 138, 139, 140, 141, 143, 146, 147, 148, 149, 150, 151, 152, 154, 155, 156, 157, 158, 161, 162, 163, 164, 165, 166, 168, 169, 170, 171, 172, 173, 175, 176, 177, 178, 179, 180, 181, 182, 183, 184, 186, 189, 190, 191, 193, 196, 197, 199, 207, 210, 211, 212, 214, 218, 219, 220, 223, 224, 225, 227, 228, 229, 230, 233, 234, 245, 246, 254  
investor · 4, 5, 12, 13, 14, 18, 19, 20, 21, 22, 24, 26, 28, 29, 30, 31, 32, 36, 40, 41, 42, 43,



80, 83, 84, 86, 88, 89, 90, 91,  
92, 93, 94, 95, 96, 97, 98, 99,  
100, 101, 102, 103, 104, 105,  
106, 107, 108, 109, 110, 111,  
113, 114, 115, 116, 117, 118,  
121, 122, 123, 124, 125, 126,  
131, 134, 135, 136, 137, 138,  
139, 140, 141, 142, 143, 144,  
145, 146, 148, 149, 150, 151,  
152, 153, 154, 155, 156, 157,  
158, 159, 161, 162, 163, 164,  
165, 166, 167, 168, 169, 170,  
171, 172, 173, 175, 176, 177,  
178, 179, 180, 181, 182, 183,  
184, 185, 189, 190, 191, 192,  
194, 195, 196, 197, 198, 199,  
201, 207, 208, 210, 211, 212,  
213, 214, 215, 216, 217, 218,  
226, 227, 228, 229, 230, 245,  
246, 247

---

## **K**

kolaborasi · 211, 214, 215, 222  
komoditas · 101, 161, 164, 169,  
186, 187, 191, 192, 193, 194,  
196, 197, 198, 199, 245  
komprehensif · 3, 4, 16, 44, 51,  
90, 108, 187, 191, 214, 220,  
254  
konkret · 13  
konsistensi · 14, 34, 131, 144,  
147, 148, 149, 154, 202, 203  
kredit · 18, 19, 22, 49, 54, 55,  
57, 60, 63, 66, 68, 69, 71, 72,  
73, 76, 77, 78, 79, 80, 82, 89,  
109, 110, 121, 164, 166, 167,  
169, 173, 174, 185, 188, 192,  
227, 233  
kreditor · 113, 121, 125, 131,  
245

---

## **L**

likuiditas · 4, 7, 19, 23, 26, 27,  
28, 29, 30, 33, 35, 36, 38, 39,  
40, 41, 42, 45, 46, 47, 48, 50,  
53, 54, 55, 56, 57, 58, 59, 60,  
61, 62, 63, 64, 65, 66, 67, 68,  
69, 70, 71, 72, 73, 74, 75, 76,  
78, 79, 80, 81, 82, 87, 89, 93,  
95, 100, 115, 138, 140, 141,  
145, 146, 147, 149, 150, 151,  
152, 153, 155, 157, 158, 161,  
162, 163, 164, 165, 166, 167,  
168, 169, 170, 171, 172, 173,  
174, 175, 177, 178, 179, 181,  
182, 185, 186, 187, 188, 190,  
194, 195, 245

---

## **M**

manajerial · 5, 17, 18, 22, 25,  
27, 38, 39, 40, 41, 44, 52, 53,  
121, 133, 208, 216, 231  
manipulasi · 179, 182, 183,  
217, 221, 222  
manufaktur · 57, 133  
moneter · 20

---

## **N**

negosiasi · 66, 69, 76  
neraca · 15, 21, 22, 23, 24, 52,  
53  
*Net Present Value* · 3, 6, 86

---

## **O**

otoritas · 152, 170, 179, 180



---

**P**

politik · 17, 89, 90, 91, 92, 97, 101

*Profitability* · 86, 88

proyeksi · 9, 13, 16, 50, 51, 52, 53, 106, 107, 108, 134, 141, 147, 233

---

**R**

rasional · 84, 90, 95, 96, 99, 102, 103, 104, 105, 106, 108, 109, 115, 120, 145, 146, 169, 176, 180, 182, 234

*real-time* · 9, 66, 67, 69, 70, 71, 73, 74, 76, 77, 172, 205, 220, 223, 224, 230, 231

regulasi · 17, 18, 43, 44, 49, 89, 91, 92, 93, 100, 123, 148, 152, 153, 170, 172, 173, 174, 179, 180, 181, 182, 183, 184, 186, 200, 202, 205, 208, 210, 212, 213, 219, 220, 224, 226, 227, 228, 229, 230, 231

relevansi · 118, 119

---

**S**

siber · 220, 224, 231

solvabilitas · 23, 26, 28, 30, 36, 114, 147

stabilitas · 1, 2, 3, 5, 6, 7, 13, 14, 15, 19, 20, 21, 22, 23, 27,

28, 29, 30, 35, 39, 40, 46, 47, 48, 49, 50, 59, 62, 66, 71, 76, 79, 80, 81, 82, 90, 97, 98, 99, 100, 103, 108, 114, 115, 116, 122, 128, 130, 131, 132, 134, 135, 140, 144, 145, 146, 147, 148, 149, 151, 153, 154, 155, 156, 157, 158, 159, 161, 162, 163, 164, 166, 167, 168, 169, 170, 171, 172, 173, 174, 175, 177, 179, 180, 181, 182, 184, 185, 186, 188, 193, 199, 212, 213, 214, 215, 216, 217, 220, 234

stakeholder · 47, 216, 230, 237

suku bunga · 8, 15, 19, 23, 49, 93, 98, 99, 100, 109, 110, 116, 163, 164, 167, 169, 173, 174, 187, 191, 194, 195, 197, 198, 199

*sustainability* · 237

---

**T**

tarif · 18, 126

transformasi · 218, 219, 220, 223, 224, 229

transparansi · 125, 151, 152, 158, 164, 168, 169, 170, 171, 172, 174, 175, 181, 182, 183, 194, 195, 200, 208, 211, 212, 216, 217, 220, 221, 222, 223, 224, 227



# BIOGRAFI PENULIS



**Dr. Andreas Rengga, S.E., M.M.**

Lahir di Worowitu, Nangapanda, Kabupaten Ende, Provinsi Nusa Tenggara Timur tanggal 30 November 1978. Penulis adalah dosen tetap pada Program Studi S 1 Manajemen, Universitas Nusa Nipa . Saat ini penulis menjabat sebagai Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Nusa Nipa Maumere, NTT. Penulis menyelesaikan pendidikan S1 pada Jurusan Manajemen Keuangan, Sekolah Ilmu Manajemen (STIM) Kupang dan melanjutkan S2 pada Magister Manajemen Keuangan, Universitas Atmajaya Yogyakarta. Dan Doktor Ilmu Manajemen pada Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIESIA) Surabaya. Penulis merupakan anggota FMI (Forum Manajemen Indonesia) dan ISEI.



**Dr. (Cand) Ardiyanto Maksimilianus Gai, S.T., M.Si., M.M**

Lahir di Nangapanda, Kabupaten Ende, Provinsi Nusa Tenggara Timur tanggal 16 Januari 1988. Penulis adalah dosen tetap pada Program Studi Perencanaan Wilayah dan Kota, Institut Teknologi Nasional (ITN) Malang. Saat ini penulis menjabat sebagai Kepala Lembaga Pengembangan Kerjasama dan Usaha (LPKU) ITN Malang. Penulis menyelesaikan pendidikan S1 pada Jurusan Teknik Planologi/Perencanaan Wilayah dan Kota ITN Malang dan melanjutkan S2 pada Magister Pengelolaan Sumberdaya Lingkungan dan Pembangunan Universitas Brawijaya Malang. Penulis juga menyelesaikan Magister Manajemen Konsentrasi Mamajemen Keuangan pada Universitas Merdeka Malang. Penulis pernah menempuh pendidikan non-gelar pada *Credit Earning Program* (CEP) di Universitas Indonesia pada Program Kajian Pengembangan Perkotaan.



Saat ini penulis sedang menempuh pendidikan Doktoral (S3) pada Program Studi Ilmu Perencanaan Pembangunan Wilayah dan Pedesaan, pada IPB University. Penulis merupakan Direktur Sistem Informasi Pada Perkumpulan Perancang Perkotaan Asia Pasifik, terlibat aktif sebagai perwakilan Asosiasi Sekolah Perencana Indonesia (ASPI) pada beberapa Forum Penataan Ruang Daerah di Indonesia. Saat ini penulis juga merupakan anggota dan pengurus Ikatan Ahli Perencana (IAP) Jawa Timur dan merupakan tenaga ahli tersertifikasi Ahli Utama Perencanaan Wilayah dan Kota.



**Alexander Setiawan, S.Kom, M.T.**

Lahir di Surabaya, 11 Mei 1981. Lulus S1 dari Program Studi Informatika Universitas Kristen Petra Surabaya tahun 2003. Lulus S2 dari Program Magister Teknologi Informasi Universitas Gadjah Mada Yogyakarta tahun 2008. Saat ini menjabat sebagai Kepala Bidang Studi Sistem Informasi, dan juga dipercaya menjadi Asesor Beban Kerja Dosen (BKD) Nasional oleh Kementerian Pendidikan, Kebudayaan, Riset dan Teknologi sampai sekarang ini. Sejak tahun 2004, hingga sekarang ini sebagai Dosen Tetap Program Studi Informatika di



**Dr. Hj. Ummy Kalsum, S.E., M.Si., CRA.CRP.CFRM. CFA.**

Lahir di Kendari, 5 July 1978. Latar belakang pendidikan: Lulus S1 pada tahun 2000 di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Manajemen Bongayya Makassar (STIEM Bongayya Makassar) program studi manajemen. Konsentrasi manajemen keuangan dan perbankan. S2 lulus tahun 2008 dan S3 pada tahun 2018 pada Program Studi Ilmu Manajemen, Konsentrasi Manajemen Keuangan Universitas Halu Oleo. Penulis Mengabdikan sebagai dosen pada STIE Enam Enam Kendari sejak Tahun 2008 hingga sekarang. Saat ini berhome base pada Program Studi Magister Manajemen. Jabatan fungsional Lektor Kepala.



*Buku Referensi*

# MANAJEMEN KEUANGAN MODERN

PENDEKATAN ANALISIS, INVESTASI, DAN PENDANAAN

Buku referensi “Manajemen Keuangan Modern: Pendekatan Analisis, Investasi, dan Pendanaan” ini membahas konsep dan praktik keuangan yang relevan dengan kebutuhan organisasi di era persaingan global. Melalui pendekatan analitis yang sistematis, buku referensi ini membahas berbagai aspek manajemen keuangan seperti analisis laporan keuangan, penilaian kinerja, manajemen arus kas, penganggaran modal, keputusan investasi, pengelolaan risiko, serta strategi pendanaan jangka pendek dan jangka panjang. Setiap pembahasan dilengkapi dengan contoh, ilustrasi, dan studi kasus yang membantu pembaca memahami bagaimana teori keuangan diterapkan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Buku referensi ini dirancang untuk mahasiswa, praktisi, dan pelaku bisnis yang membutuhkan panduan komprehensif dalam merumuskan keputusan finansial yang efektif, berbasis data, dan berorientasi pada keberlanjutan.