

BUKU AJAR
MANAJEMEN KEUANGAN 1

BUKU AJAR MANAJEMEN KEUANGAN 1

Meli Andriyani, S.E., M.M



DAMERA PRESS

Judul Buku:

BUKU AJAR

MANAJEMEN KEUANGAN 1

Penulis:

Meli Andriyani, S.E., M.M

Editor:

Miralda, S.IP., MM.

Desain Sampul:

Tim Penerbit

Penata Isi:

Budi Santoso

Edisi Pertama: Juli 2026**Jumlah Halaman:**

xviii+ 330 halaman | 15 x 23 cm

Diterbitkan Oleh:

Damera Press

Jl.Pagujaten Raya No 9, Pasar Minggu

Pejaten Timur, Jakarta Selatan

Telp: 081513178398

Email: damerapress@gmail.com

www.damerapress.co.id

ANGGOTA IKAPI**ISBN:**

978-634-7616-61-6

HAK CIPTA DILINDUNGI OLEH UNDANG-UNDANG

Dilarang memperbanyak isi buku ini, baik sebagian maupun seluruhnya dalam bentuk apapun tanpa seizin penerbit.

KATA PENGANTAR

Kehadiran buku ajar “Manajemen Keuangan I” ini di hadapan para pembaca, khususnya mahasiswa, merupakan buah dari kerja keras dan dedikasi untuk menyajikan ilmu manajemen keuangan yang tidak hanya teoretis, tetapi juga hidup dan aplikatif. Harapan terbesar penulis adalah agar buku ini dapat memantik rasa ingin tahu dan semangat belajar yang mendalam. Semoga setiap bab yang tersaji tidak dipandang sebagai sekumpulan materi yang harus dihafal, melainkan sebagai sebuah dialog yang menantang pemikiran kritis Anda dalam memandang struktur keuangan sebuah entitas bisnis. Penulis berharap, setelah menyelesaikan seluruh pembahasan dalam buku ini, Anda tidak hanya menguasai konsep, tetapi juga memiliki intuisi keuangan yang tajam untuk membuat keputusan yang bijaksana di masa depan.

Dalam kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang tulus kepada berbagai pihak yang telah memberikan dukungan tak ternilai selama proses penulisan buku ini. Terima kasih kepada rekan-rekan sejawat di lingkungan akademis yang telah memberikan masukan dan gagasan konstruktif. Ucapan terima kasih juga kami sampaikan kepada pihak penerbit yang telah memfasilitasi proses penyuntingan hingga penerbitan dengan penuh profesionalisme. Secara khusus, terima kasih yang tak terhingga ditujukan kepada keluarga yang senantiasa

memberikan dukungan moril dan doa. Akhir kata, penulis menyadari bahwa buku ini masih jauh dari kesempurnaan, oleh karena itu, segala bentuk kritik dan saran yang membangun akan diterima dengan tangan terbuka demi perbaikan di masa mendatang.

Bogor, April 2026

Meli Andriyani, SE., MM

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI	vii
RENCANA PEMBELAJARAN SEMESTER	1
PETUNJUK PENGGUNAAN BUKU AJAR	5
A. Kegiatan Belajar	5
B. Langkah-langkah	6
KEGIATAN BELAJAR 1	9
A. PENDAHULUAN	9
B. SUB-CAPAIAN PEMBELAJARAN MATA KULIAH (SUB-CPMK)	11
C. MATERI PEMBELAJARAN	11
1. <i>Pengertian dan Definisi Manajemen Keuangan</i>	11
1.1 Evolusi Teori Manajemen Keuangan	14
1.2 Definisi Menurut Para Ahli	15
1.3 Perbedaan Keuangan, Akuntansi, dan Ekonomi	16
2. <i>Tujuan Utama Manajemen Keuangan dalam Bisnis</i>	17

2.1 Maksimalisasi Laba vs Maksimalisasi Nilai	
Perusahaan	20
2.2 Masalah Keagenan (<i>Agency Problem</i>) dan Solusinya	22
2.3 Etika Bisnis dalam Praktik Keuangan	23
3. <i>Keputusan-Keputusan Utama Manajer Keuangan</i>	24
3.1 Keputusan Investasi (<i>Investment Decision</i>)	27
3.2 Keputusan Pendanaan (<i>Financing Decision</i>)	28
3.3 Keputusan Pengelolaan Aset (<i>Asset Management Decision</i>)	28
D. RANGKUMAN	29
E. PROYEK MANAJEMEN KEUANGAN	30
F. DAFTAR PUSTAKA	31
KEGIATAN BELAJAR 2	35
A. PENDAHULUAN	35
B. SUB-CAPAIAN PEMBELAJARAN MATA KULIAH (SUB-CPMK)	37
C. MATERI PEMBELAJARAN	38
1. <i>Integrasi Keuangan dengan Fungsi Pemasaran</i>	38
1.1 Anggaran Promosi dan Penjualan	40
1.2 Kebijakan Kredit dan Penjualan Angsuran	41
1.3 Analisis Kelayakan Produk Baru	42
2. <i>Sinergi Keuangan dengan Manajemen Sumber Daya Manusia</i>	42
2.1 Perencanaan Biaya Tenaga Kerja dan Kompensasi	45
2.2 Analisis Produktivitas dan Efisiensi Biaya SDM	46
2.3 Investasi Pelatihan dan Pengembangan Karyawan	46
3. <i>Koordinasi Keuangan dengan Manajemen Operasional</i>	47

3.1 Pengadaan Aset Tetap dan Fasilitas Produksi	49
3.2 Pengendalian Biaya Produksi (COGS)	50
3.3 Hubungan Siklus Produksi dengan Arus Kas	50
E. RANGKUMAN	51
F. PROYEK MANAJEMEN KEUANGAN	52
G. DAFTAR PUSTAKA	53
KEGIATAN BELAJAR 3	57
A. PENDAHULUAN	57
B. SUB-CAPAIAN PEMBELAJARAN MATA KULIAH (SUB-CPMK)	59
C. MATERI PEMBELAJARAN	60
1. Laporan Posisi Keuangan (Neraca)	60
1.1 Klasifikasi Aset Lancar dan Aset Tetap	62
1.2 Struktur Liabilitas Jangka Pendek dan Jangka Panjang	63
1.3 Komponen Ekuitas Pemegang Saham	63
2. Laporan Laba Rugi dan Penghasilan Komprehensif	64
2.1 Pengakuan Pendapatan dan Beban Operasional	66
2.2 Perhitungan Laba Kotor, EBITDA, dan EAT	67
2.3 Signifikansi Laba bagi Stakeholder	68
3. Laporan Arus Kas (Cash Flow Statement)	68
3.1 Arus Kas dari Aktivitas Operasi	70
3.2 Arus Kas dari Aktivitas Investasi	71
3.3 Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan	71
D. RANGKUMAN	74
E. PROYEK MANAJEMEN KEUANGAN	75
H. DAFTAR PUSTAKA	76
KEGIATAN BELAJAR 4	79
A. PENDAHULUAN	79

B. SUB-CAPAIAN PEMBELAJARAN MATA KULIAH (SUB-CPMK)	81
C. MATERI PEMBELAJARAN	82
1. Teknik Analisis Laporan Keuangan	82
1.1. Analisis Tren (<i>Time Series Analysis</i>)	85
1.2 Analisis Common-Size	86
1.3 Perbandingan <i>Cross-Sectional</i> (Industri)	88
2. Hubungan Antar Laporan Keuangan	88
2.1 Kaitan Laba Rugi dengan Saldo Laba di Neraca	91
2.2 Rekonsiliasi Laba Bersih ke Arus Kas Operasi	91
2.3 Dampak Transaksi Non-Kas pada Laporan	92
3. Pengambilan Keputusan Manajerial Berbasis Laporan	93
3.1 Evaluasi Profitabilitas Unit Bisnis	95
3.2 Penilaian Kelayakan Kredit Pemasok	96
3.3 Penentuan Kapasitas Ekspansi Perusahaan	97
D. RANGKUMAN	97
E. PROYEK MANAJEMEN KEUANGAN	98
F. DAFTAR PUSTAKA	100
KEGIATAN BELAJAR 5	101
A. PENDAHULUAN	101
B. SUB-CAPAIAN PEMBELAJARAN MATA KULIAH (SUB-CPMK)	103
C. MATERI PEMBELAJARAN	104
1. Dasar-dasar Manajemen Modal Kerja	104
1.1 Definisi Modal Kerja Bersih (<i>Net Working Capital</i>)	106
1.2 Siklus Konversi Kas (<i>Cash Conversion Cycle</i>)	107
1.3 Trade-off antara Likuiditas dan Profitabilitas	108
2. Strategi Pendanaan Modal Kerja	109
2.1 Pendekatan Agresif dalam Modal Kerja	112

2.2 Pendekatan Konservatif dan Pengamanan Likuiditas	112
2.3 Pendekatan Moderat (<i>Matching Approach</i>)	113
3. <i>Manajemen Kas dan Surat Berharga Jangka Pendek</i>	114
3.1 Motif Memegang Kas (Transaksi, Berjaga-jaga, Spekulasi)	117
3.2 Teknik Pengumpulan dan Pembayaran Kas	118
3.3 Investasi pada Instrumen Pasar Uang	119
D. RANGKUMAN	119
E. PROYEK MANAJEMEN KEUANGAN	120
F. DAFTAR PUSTAKA	122
KEGIATAN BELAJAR 6	125
A. PENDAHULUAN	125
B. SUB-CAPAIAN PEMBELAJARAN MATA KULIAH (SUB-CPMK)	127
C. MATERI PEMBELAJARAN	128
1. <i>Karakteristik dan Biaya Persediaan</i>	128
1.1 Jenis-jenis Persediaan (Bahan Baku, WIP, Barang Jadi)	130
1.2 Biaya Penyimpanan (<i>Carrying Costs</i>)	131
1.3 Biaya Pemesanan (<i>Ordering Costs</i>) dan Biaya Kehabisan Stock	132
2. <i>Model Economic Order Quantity (EOQ)</i>	133
2.1 Asumsi-asumsi dalam Model EOQ	136
2.2 Perhitungan Titik Pemesanan Kembali (<i>Reorder Point</i>)	137
2.3 Penentuan Persediaan Besi (<i>Safety Stock</i>)	137
3. <i>Sistem Pengendalian Persediaan Modern</i>	138
3.1 Konsep Just-In-Time (JIT) dalam Keuangan	141
3.2 Sistem MRP (<i>Material Requirement Planning</i>)	142

3.3 Analisis Klasifikasi Persediaan ABC	142
D. RANGKUMAN	144
E. PROYEK MANAJEMEN KEUANGAN	145
F. DAFTAR PUSTAKA	146
KEGIATAN BELAJAR 7	149
A. PENDAHULUAN	149
B. SUB-CAPAIAN PEMBELAJARAN MATA KULIAH (SUB-CPMK)	151
C. MATERI PEMBELAJARAN	152
1. Analisis Rasio Likuiditas dan Solvabilitas	152
1.1 Rasio Lancar (<i>Current Ratio</i>) dan Rasio Cepat (<i>Quick Ratio</i>)	154
1.2 Debt to Asset Ratio (DAR) dan Debt to Equity Ratio (DER)	155
1.3 <i>Times Interest Earned</i> dan Kemampuan Membayar Bunga	156
2. Analisis Rasio Aktivitas dan Efisiensi	156
2.1 Perputaran Persediaan (<i>Inventory Turnover</i>)	159
2.2 Perputaran Piutang (<i>Receivables Turnover</i>) dan DSO	159
2.3 Perputaran Total Aset (<i>Total Asset Turnover</i>)	160
3. Analisis Rasio Profitabilitas dan Nilai Pasar	161
3.1 <i>Gross Profit Margin</i> dan <i>Net Profit Margin</i>	163
3.2 <i>Return on Assets (ROA)</i> dan <i>Return on Equity</i> (ROE)	164
3.3 <i>Price to Earnings Ratio (PER)</i> dan <i>Market to</i> <i>Book Value</i>	164
D. RANGKUMAN	173
E. PROYEK MANAJEMEN KEUANGAN	174

F. DAFTAR PUSTAKA	176
KEGIATAN BELAJAR 8	179
A. PENDAHULUAN	179
B. SUB-CAPAIAN PEMBELAJARAN MATA KULIAH (SUB-CPMK)	181
C. MATERI PEMBELAJARAN	182
1. Metodologi Analisis Kasus Perusahaan Go-Public	182
1.1 Pengunduhan Laporan Keuangan dari IDX (BEI)	185
1.2 Identifikasi Masalah Keuangan melalui Data Historis	185
1.3 Teknik <i>Benchmarking</i> dengan Rata-rata Industri	186
2. Implementasi Analisis Rasio pada Sektor Tertentu	186
2.1 Analisis Kinerja Sektor Manufaktur	189
2.2 Analisis Kinerja Sektor Jasa/Ritel	189
2.3 Interpretasi Penyimpangan Angka Rasio	190
3. Pelaporan dan Rekomendasi Perbaikan	191
3.1 Penyusunan Laporan Analisis Kinerja Keuangan	193
3.2 Pemberian Rekomendasi Strategis bagi Manajemen	194
3.3 Prediksi Kebangkrutan (Model Altman Z-Score)	194
D. RANGKUMAN	195
E. PROYEK MANAJEMEN KEUANGAN	196
F. DAFTAR PUSTAKA	197
KEGIATAN BELAJAR 9	199
A. PENDAHULUAN	199
B. SUB-CAPAIAN PEMBELAJARAN MATA KULIAH (SUB-CPMK)	201
1. Nilai Masa Depan (<i>Future Value</i>)	202
1.1 Bunga Tunggal vs Bunga Majemuk	204
1.2 Perhitungan Future Value Single Sum	205

1.3 Dampak Frekuensi Pemajemukan (Intra-year Compounding)	205
2. <i>Nilai Sekarang (Present Value)</i>	206
2.1 Konsep Pendiskontoan (<i>Discounting</i>)	208
2.2 Perhitungan Present Value Single Sum	209
2.3 Hubungan Terbalik antara Suku Bunga dan Present Value	210
3. <i>Konsep Anuitas dan Perpetuitas</i>	210
3.1 Anuitas Biasa vs Anuitas Jatuh Tempo (<i>Annuity Due</i>)	213
3.2 Perhitungan Amortisasi Pinjaman	213
3.3 Konsep Perpetuitas (Aliran Kas Selamanya)	214
D. RANGKUMAN	216
E. PROYEK MANAJEMEN KEUANGAN	217
F. DAFTAR PUSTAKA	218
KEGIATAN BELAJAR 10	221
A. PENDAHULUAN	221
B. SUB-CAPAIAN PEMBELAJARAN MATA KULIAH (SUB-CPMK)	223
C. MATERI PEMBELAJARAN	224
1. <i>Penilaian Obligasi (Bond Valuation)</i>	224
1.1 Karakteristik dan Jenis-jenis Obligasi	226
1.2 Perhitungan Nilai Intrinsik Obligasi	227
1.3 Penentuan <i>Yield to Maturity</i> (YTM)	227
2. <i>Penilaian Saham (Stock Valuation)</i>	228
2.1 Model Diskonto Dividen (<i>Dividend Discount Model</i>)	231
2.2 Model Pertumbuhan Konstan (Gordon Model)	231
2.3 Penilaian Saham Preferen	232
3. <i>Aplikasi TVM dalam Perencanaan Keuangan</i>	232

3.1 Perencanaan Dana Pensiun dan Tabungan Pendidikan	235
3.2 Evaluasi Jadwal Pembayaran Cicilan Hutang	235
3.3 Perhitungan Sinking Fund untuk Pelunasan Hutang	236
D. RANGKUMAN	237
E. PROYEK MANAJEMEN KEUANGAN	238
F. DAFTAR PUSTAKA	240
KEGIATAN BELAJAR 11	241
A. PENDAHULUAN	241
B. SUB-CAPAIAN PEMBELAJARAN MATA KULIAH (SUB-CPMK)	243
C. MATERI PEMBELAJARAN	244
1. Biaya Modal Komponen Individual	244
1.1 Biaya Utang Setelah Pajak (<i>After-tax Cost of Debt</i>)	247
1.2 Biaya Saham Preferen	247
1.3 Biaya Saham Biasa dan Laba Ditahan (<i>CAPM Approach</i>)	248
2. <i>Weighted Average Cost of Capital (WACC)</i>	249
2.1 Penentuan Bobot Struktur Modal (<i>Market Value vs Book Value</i>)	252
2.2 Perhitungan WACC Secara Menyeluruh	253
2.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi WACC	255
3. <i>Marginal Cost of Capital (MCC)</i>	255
3.1 Konsep Breakpoint dalam Pendanaan	258
3.2 Hubungan MCC dengan Skedul Peluang Investasi (IOS)	258

3.3 Penggunaan WACC sebagai <i>Hurdle Rate</i>	259
D. RANGKUMAN	260
E. PROYEK MANAJEMEN KEUANGAN	260
F. DAFTAR PUSTAKA	262
KEGIATAN BELAJAR 12	265
A. PENDAHULUAN	265
B. SUB-CAPAIAN PEMBELAJARAN MATA KULIAH (SUB-CPMK)	267
C. MATERI PEMBELAJARAN	268
1. Teori Struktur Modal Tradisional dan Modern	268
1.1 Pendekatan <i>Net Income</i> dan <i>Net Operating Income</i>	271
1.2 Teori Modigliani-Miller (Tanpa Pajak dan Dengan Pajak)	272
1.3 <i>Trade-off Theory</i> dan <i>Pecking Order Theory</i>	273
2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal	273
2.1 Stabilitas Penjualan dan Struktur Aset	276
2.2 Leverage Operasi dan Leverage Keuangan	277
2.3 Sikap Manajemen dan Pengaruh Pajak	277
3. Analisis Struktur Modal Optimal	278
3.1 Analisis EBIT-EPS untuk Keputusan Struktur Modal	281
3.2 Penilaian Risiko Kebangkrutan dan Biaya Keagenan	282
3.3 Penentuan Target Struktur Modal Perusahaan	282
D. RANGKUMAN	283
E. PROYEK MANAJEMEN KEUANGAN	284
F. DAFTAR PUSTAKA	285

KEGIATAN BELAJAR 13	287
A. PENDAHULUAN	287
B. SUB-CAPAIAN PEMBELAJARAN MATA KULIAH (SUB-CPMK)	289
C. MATERI PEMBELAJARAN	290
1. Estimasi Aliran Kas Proyek (<i>Project Cash Flow</i>)	290
1.1 Aliran Kas Awal (<i>Initial Outlay</i>)	293
1.2 Aliran Kas Operasional (<i>Operating Cash Flow</i>)	293
1.3 Aliran Kas Terminal (<i>Terminal Cash Flow</i>)	294
2. Metode Evaluasi Kelayakan Investasi	295
2.1 <i>Payback Period</i> dan <i>Discounted Payback Period</i>	297
2.2 <i>Net Present Value</i> (NPV) sebagai Indikator Utama	298
2.3 <i>Internal Rate of Return</i> (IRR) dan <i>Profitability Index</i> (PI)	299
3. Perbandingan dan Pemilihan Proyek	299
3.1 Proyek Independen vs <i>Mutually Exclusive</i>	302
3.2 Masalah Konflik Peringkat antara NPV dan IRR	303
3.3 <i>Capital Rationing</i> (Keterbatasan Modal)	303
D. RANGKUMAN	305
E. PROYEK MANAJEMEN KEUANGAN	305
F. DAFTAR PUSTAKA	307
KEGIATAN BELAJAR 14	309
A. PENDAHULUAN	309
B. SUB-CAPAIAN PEMBELAJARAN MATA KULIAH (SUB-CPMK)	311
C. MATERI PEMBELAJARAN	312
1. Analisis Risiko dalam <i>Capital Budgeting</i>	312
1.1 Analisis Sensitivitas (<i>Sensitivity Analysis</i>)	315
1.2 Analisis Skenario (<i>Scenario Analysis</i>)	315

1.3 Simulasi Monte Carlo dalam Keuangan	316
2. <i>Penelaahan Artikel Penelitian Manajemen Keuangan</i>	317
2.1 Review Jurnal Terkait Keputusan Investasi di Indonesia	319
2.2 Perbandingan Teori dengan Praktik Empiris di Perusahaan	320
2.3 Identifikasi Fenomena Keuangan Terkini (Fintech & ESG)	321
3. <i>Praktik Pengambilan Keputusan Strategis</i>	322
3.1 Penyusunan Proposal Investasi Bisnis	324
3.2 Presentasi dan Pertanggungjawaban Keputusan Keuangan	324
3.3 Evaluasi Pasca Investasi (Post-Audit)	325
D. <i>RANGKUMAN</i>	325
E. <i>PROYEK MANAJEMEN KEUANGAN</i>	326
F. <i>DAFTAR PUSTAKA</i>	327

RENCANA PEMBELAJARAN SEMESTER (RPS)

RENCANA PEMBELAJARAN SEMESTER					
MATA KULIAH (MK)	KODE	Rumpun MK	BOBOT (sks)	SEMESTER	Tgl Penyusunan
MANAJEMEN KEUANGAN 1	KB2402		3	GANJIL	30/07/2025
Capaian Pembelajaran (CP)	CPL-PRODI yang dibebankan pada MK				
	CPL 02	Menguasai konsep dan teori terkait fungsi manajemen dan fungsi bisnis (keuangan) untuk memecahkan tantangan bisnis pada berbagai tipe organisasi.			
	CPL 06	Menggunakan alat dalam pengambilan keputusan bisnis untuk memecahkan permasalahan organisasi.			
	Capaian Pembelajaran Mata Kuliah (CPMK)				
	CPMK-01	Mahasiswa mampu memahami ruang lingkup manajemen keuangan serta peranannya dalam struktur organisasi dan hubungannya dengan fungsi bisnis lainnya (pemasaran, operasional, SDM). (CPL 2)			
	CPMK-02	Mahasiswa mampu menjelaskan dan menganalisis laporan keuangan utama (neraca, laba rugi, arus kas) serta keterkaitannya dalam pengambilan keputusan keuangan. (CPL 2, CPL 6)			
	CPMK-03	Mahasiswa mampu menjelaskan konsep manajemen modal kerja, termasuk pengelolaan kas, piutang, dan persediaan, serta mampu menggunakan teknik pengendalian persediaan. (CPL-2, CPL-6)			
	CPMK-04	Mahasiswa mampu mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan menggunakan analisis rasio keuangan (likuiditas, solvabilitas, aktivitas, profitabilitas) dan studi kasus. (CPL-2, CPL-6)			
	CPMK-05	Mahasiswa mampu menerapkan konsep nilai waktu dari uang (time value of money) dalam pengambilan keputusan keuangan seperti investasi, pinjaman, dan obligasi. (CPL-6)			
	CPMK-06	Mahasiswa mampu menganalisis biaya modal (cost of capital) serta merumuskan kebijakan struktur modal perusahaan untuk mendukung keputusan keuangan. (CPL-2, CPL-6)			
CPMK-07	Mahasiswa mampu menyusun dan mengevaluasi keputusan investasi keuangan serta menerapkan alat pengambilan keputusan keuangan melalui studi kasus dan artikel penelitian. (CPL-2, CPL-6)				

Kemampuan akhir tiap tahapan belajar MK (CPMK)		
Sub – CPMK 1	Mahasiswa mampu menjelaskan ruang lingkup dan tujuan manajemen keuangan dalam organisasi bisnis.	
Sub – CPMK 2	Mahasiswa mampu menganalisis hubungan manajemen keuangan dengan fungsi bisnis lain (pemasaran, SDM, operasional).	
Sub – CPMK 3	Mahasiswa mampu menyusun dan membaca laporan keuangan utama (neraca, laba rugi, arus kas).	
Sub – CPMK 4	Mahasiswa mampu mengevaluasi informasi laporan keuangan untuk mendukung pengambilan keputusan keuangan.	
Sub – CPMK 5	Mahasiswa mampu menjelaskan konsep, pentingnya, dan kebijakan modal kerja.	
Sub – CPMK 6	Mahasiswa mampu menerapkan teknik pengendalian persediaan (EOQ, JIT) dalam manajemen modal kerja.	
Sub – CPMK 7	Mahasiswa mampu menghitung dan menginterpretasikan rasio keuangan utama.	
Sub – CPMK 8	Mahasiswa mampu menganalisis kinerja keuangan perusahaan berdasarkan hasil perhitungan rasio.	
Sub – CPMK 9	Mahasiswa mampu menjelaskan konsep nilai waktu dari uang (present value, future value).	
Sub – CPMK 10	Mahasiswa mampu menerapkan konsep nilai waktu dari uang pada kasus keputusan investasi, pinjaman, dan obligasi.	
Sub – CPMK 11	Mahasiswa mampu menghitung biaya modal perusahaan (cost of equity, cost of debt, WACC).	
Sub – CPMK 12	Mahasiswa mampu merumuskan kebijakan struktur modal (utang vs ekuitas) sesuai kondisi perusahaan.	
Sub – CPMK 13	Mahasiswa mampu menganalisis kelayakan investasi dengan metode yang sesuai (NPV, IRR, Payback Period, dsb).	
Sub – CPMK 1	Mahasiswa mampu mengevaluasi keputusan investasi berdasarkan data keuangan dan artikel penelitian.	
Korelasi CPL dan CPMK terhadap Sub-CPMK		
CPL	CPMK	Sub CPMK
		1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14
CPL 2	CPMK 1	✓ ✓
CPL 2, 6	CPMK 2	✓ ✓
CPL 2, 6	CPMK 3	✓ ✓
CPL 2, 6	CPMK 4	✓ ✓
CPL 6	CPMK 5	✓ ✓
CPL 2, 6	CPMK 6	✓ ✓
CPL 2, 6	CPMK 7	✓ ✓

Deskripsi Singkat MK	Mata kuliah Manajemen Keuangan membahas konsep, teori, dan praktik dalam pengelolaan keuangan perusahaan untuk mendukung pencapaian tujuan bisnis. Fokus utama diberikan pada analisis laporan keuangan, manajemen modal kerja, nilai waktu dari uang, biaya modal, struktur modal, serta keputusan investasi. Mahasiswa juga dilatih untuk menggunakan alat analisis keuangan dan studi kasus guna mengevaluasi kinerja perusahaan dan merumuskan keputusan strategis. Dengan demikian, mata kuliah ini membekali mahasiswa kemampuan berpikir kritis, analitis, dan aplikatif dalam pengambilan keputusan keuangan pada berbagai tipe organisasi.
Bahan Kajian / Materi Pembelajaran	1. Ruang Lingkup dan Definisi Manajemen Keuangan 2. Hubungan Fungsi Keuangan Dengan Fungsi Bisnis Lainnya 3. Memahami Laporan Keuangan Utama 4. Evaluasi Dan Analisis Laporan Keuangan Untuk Pengambilan Keputusan 5. Konsep Dan Kebijakan Manajemen Modal Kerja 6. Manajemen Persediaan Dan Teknik Pengendalian 7. Analisis Rasio Keuangan Untuk Penilaian Kinerja 8. Studi Kasus Komprehensif Analisis Kinerja Keuangan 9. Konsep Nilai Waktu Dari Uang (Time Value Of Money) 10. Aplikasi Nilai Waktu Uang Pada Investasi Dan Surat Berharga 11. Biaya Modal Perusahaan 12. Teori Dan Kebijakan Struktur Modal 13. Keputusan Investasi Modal (Capital Budgeting) 14. Studi Kasus dan Riset Dalam Keputusan Investasi

PETUNJUK PENGGUNAAN BUKU AJAR

Buku Ajar Mata Kuliah Manajemen Keuangan I ini merupakan satuan kegiatan pembelajaran yang disusun secara sistematis yang dapat digunakan oleh mahasiswa sebagai panduan dalam mempelajari mata kuliah Manajemen Keuangan I secara terstruktur dan mandiri. Dengan menggunakan Buku Ajar ini mahasiswa diharapkan dapat secara aktif mempersiapkan perkuliahan dengan baik sebelum perkuliahan tatap muka dilakukan. .

A. Kegiatan Belajar

Buku Ajar ini berisi empat belas kegiatan belajar yaitu:

1. Kegiatan Belajar I : Ruang Lingkup dan Definisi Manajemen Keuangan
2. Kegiatan Belajar II : Hubungan Fungsi Keuangan Dengan Fungsi Bisnis Lainnya
3. Kegiatan Belajar III : Memahami Laporan Keuangan Utama Perusahaan
4. Kegiatan Belajar IV : Evaluasi Dan Analisis Laporan Keuangan Untuk Pengambilan Keputusan

5. Kegiatan Belajar V : Konsep Dan Kebijakan Manajemen Modal Kerja
6. Kegiatan Belajar VI : Manajemen Persediaan dan Teknik Pengendalian
7. Kegiatan Belajar VII : Analisis Rasio Keuangan Untuk Penilaian Kinerja
8. Kegiatan Belajar VIII : Studi Kasus Komprehensif Analisis Kinerja Keuangan
9. Kegiatan Belajar IX : Konsep Nilai Waktu Dari Uang (*Time Value OF Money*)
10. Kegiatan Belajar X : Aplikasi Nilai Waktu Uang Pada Investasi Dan Surat Berharga
11. Kegiatan Belajar XI : Biaya Modal Perusahaan
12. Kegiatan Belajar XII : Teori Dan Kebijakan Struktur Modal
13. Kegiatan Belajar XIII : Keputusan Investasi Modal (*Capital Budgeting*)
14. Kegiatan Belajar XIV : Studi Kasus dan Riset Dalam Keputusan Investasi

B. Langkah-langkah

Dalam proses pembelajaran mahasiswa dapat mengikuti alur sistematika yang terdapat dalam Buku Ajar, berupa langkah-langkah sebagai berikut:

- Langkah I : Mahasiswa dipersilakan membaca Rencana Pembelajaran Semester (RPS) Capaian Pembelajaran Mata Kuliah (CPMK), deskripsi singkat mata kuliah, bahan kajian/materi pembelajaran, metode penilaian dan daftar bahan/referensi.

- Langkah II : Mahasiswa dipersilakan memulai pada Kegiatan Belajar I yaitu dosen akan menyampaikan tentang Konsep, Tujuan, dan Fungsi
- Langkah III : Mahasiswa dipersilakan mengikuti Kegiatan Belajar II yang secara rinci meliputi:
- a. Pendahuluan, berisi penjelasan singkat tentang pokok bahasan yang akan dibicarakan.
 - b. Capaian Pembelajaran Mata Kuliah (CPMK), berisi tentang harapan ketercapaian pembelajaran pada mata kuliah Manajemen Keuangan 1 per Kegiatan Belajar.
 - c. Sub-Capaian Pembelajaran Mata Kuliah (Sub-CPMK), berisi tentang harapan ketercapaian pembelajaran pada pokok bahasan yang sedang dikaji dari Kegiatan Belajar.
 - d. Materi Pembelajaran, berisi tentang kajian teoretis terkait dengan pokok bahasan dan beberapa tugas/kegiatan yang harus dilakukan agar kajian teoritis tersebut bisa lebih dipahami/dihayati.
 - e. Rangkuman, berisi tentang uraian singkat materi pembelajaran sesuai dengan pokok bahasan.
 - f. Tugas Pembelajaran mencakup latihan praktik, studi kasus dan aktivitas pembelajaran yang harus diselesaikan mahasiswa untuk mendedalam pemahaman tentang materi yang dipelajari
 - g. Daftar Pustaka, berisi literatur yang bisa dijadikan rujukan mahasiswa dalam proses pembelajaran.

Kegiatan Belajar 1

RUANG LINGKUP DAN KONSEP DASAR MANAJEMEN KEUANGAN

A. PENDAHULUAN

Pernahkah Anda bertanya mengapa beberapa perusahaan mampu bertumbuh secara eksponensial sementara yang lain mengalami stagnasi bahkan kebangkrutan, meskipun beroperasi di industri yang sama. Seringkali, pembeda utama terletak pada bagaimana perusahaan tersebut mengelola sumber daya keuangannya. Manajemen keuangan berfungsi sebagai jantung yang memompa darah ke seluruh organ organisasi, memastikan setiap unit bisnis memiliki sumber daya yang cukup untuk beroperasi, berinovasi, dan berkembang. Tanpa pengelolaan yang efektif, sebuah perusahaan dengan produk terbaik sekalipun dapat runtuh karena masalah likuiditas atau struktur permodalan yang rapuh. Disiplin ini menuntut perpaduan antara seni dan ilmu pengetahuan, di mana analisis data kuantitatif yang cermat harus diimbangi dengan kearifan dalam pengambilan keputusan strategis.

Pemahaman manajemen keuangan tidak hanya dibutuhkan oleh manajer keuangan, tetapi juga oleh seluruh manajer fungsional karena setiap keputusan bisnis memiliki konsekuensi terhadap arus kas, risiko, dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, manajemen keuangan menjadi dasar penting dalam pengambilan keputusan strategis modern (Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022)

Disiplin ini secara historis telah mengalami evolusi yang signifikan, bergeser dari fokus deskriptif dan institusional pada awal abad ke-20 menjadi pendekatan yang sangat analitis dan teoretis seperti saat ini (Ryabenko et al., 2025). Perkembangan teori portofolio, model penetapan harga aset modal, dan teori struktur modal telah menyediakan kerangka kerja yang kuat bagi para praktisi. Kemajuan teknologi informasi dan ketersediaan data secara *real time* semakin mengakselerasi peran strategis manajer keuangan. Mereka tidak lagi hanya bertugas sebagai pencatat transaksi atau penjaga kas, melainkan telah bertransformasi menjadi mitra strategis bagi CEO dalam merumuskan arah dan kebijakan perusahaan untuk mencapai keunggulan kompetitif yang berkelanjutan.

Bab ini akan menjadi fondasi bagi perjalanan Anda dalam memahami dunia manajemen keuangan yang dinamis. Kita akan mulai dengan membedah definisi fundamental, membedakannya dari disiplin ilmu terkait seperti akuntansi dan ekonomi untuk memberikan pemahaman yang jernih mengenai ruang lingkupnya. Pembahasan akan dilanjutkan dengan mengeksplorasi tujuan utama yang seharusnya dikejar oleh sebuah perusahaan. Apakah cukup dengan hanya mencetak laba setinggi-tingginya, atau adakah tujuan yang lebih luhur dan komprehensif yang menjamin keberlangsungan jangka panjang? Isu ini menjadi sangat relevan dalam konteks bisnis modern yang semakin memperhatikan dampak sosial dan lingkungan.

Selanjutnya, kita akan menyelami salah satu tantangan paling klasik dalam tata kelola perusahaan, yaitu *agency problem* atau masalah keagenan. Konflik kepentingan antara manajer dan pemilik perusahaan merupakan sebuah keniscayaan yang harus dikelola dengan mekanisme yang tepat. Kegagalan dalam mengatasi masalah ini seringkali berujung pada keputusan yang merugikan perusahaan dan para pemegang sahamnya. Sebagai penutup bab pengantar ini, kita akan mengklasifikasikan kompleksitas tugas seorang manajer keuangan ke dalam tiga pilar keputusan utama. Memahami ketiga pilar keputusan ini secara konseptual adalah langkah pertama yang krusial sebelum kita melangkah ke analisis yang lebih teknis pada bab-bab berikutnya.

B. SUB-CAPAIAN PEMBELAJARAN MATA KULIAH (SUB-CPMK)

Setelah mempelajari bab ini, mahasiswa diharapkan mampu:

1. Menjelaskan evolusi dan pengertian manajemen keuangan secara komprehensif.
2. Membedakan peran dan fungsi manajemen keuangan, akuntansi, dan ilmu ekonomi.
3. Menganalisis perbedaan fundamental antara tujuan maksimalisasi laba dan maksimalisasi nilai perusahaan.
4. Mengidentifikasi potensi masalah keagenan (*agency problem*) dan merumuskan solusi yang relevan.
5. Menguraikan pentingnya penerapan etika bisnis dalam setiap keputusan keuangan.
6. Menjabarkan tiga keputusan utama yang menjadi tanggung jawab seorang manajer keuangan.
7. Mengaitkan keputusan investasi, pendanaan, dan pengelolaan aset dengan tujuan utama perusahaan.

C. MATERI PEMBELAJARAN

1. Pengertian dan Definisi Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan, dalam esensinya, merupakan aktivitas sentral yang mengatur perolehan, alokasi, dan pengelolaan dana secara efektif dan efisien untuk mencapai tujuan organisasi (Sitinjak et al., 2023). Aktivitas ini melampaui sekadar pencatatan transaksi atau pembukuan, yang merupakan domain utama akuntansi. Manajemen keuangan lebih berorientasi ke masa depan, berfokus pada pengambilan keputusan strategis yang berdampak pada nilai perusahaan (Sukenti, 2023). Ini melibatkan analisis mendalam terhadap berbagai alternatif investasi dan pendanaan, serta evaluasi risiko yang melekat pada setiap pilihan tersebut. Seorang manajer keuangan harus mampu menavigasi lingkungan ekonomi yang tidak pasti, mengantisipasi perubahan suku

bunga, inflasi, dan nilai tukar mata uang yang dapat memengaruhi kesehatan finansial perusahaan.

Fungsi manajemen keuangan dapat diibaratkan sebagai sistem saraf pusat dalam sebuah organisasi bisnis. Setiap keputusan yang diambil di area fungsional lain, baik itu pemasaran, operasional, maupun sumber daya manusia, harus diterjemahkan ke dalam implikasi finansialnya. Sebagai contoh, keputusan departemen pemasaran untuk memberikan diskon besar-besaran demi meningkatkan pangsa pasar akan berdampak langsung pada margin keuntungan dan kebutuhan modal kerja perusahaan. Tugas manajer keuangan adalah menganalisis apakah manfaat strategis dari peningkatan pangsa pasar tersebut sepadan dengan biaya finansial yang harus ditanggung. Dengan demikian, manajemen keuangan berperan sebagai integrator yang memastikan bahwa semua bagian dari organisasi bergerak secara sinergis menuju tujuan finansial yang sama.

Secara konseptual, disiplin ini berdiri di atas fondasi ilmu ekonomi dan menggunakan data yang dihasilkan oleh sistem akuntansi. Ilmu ekonomi menyediakan teori-teori mengenai alokasi sumber daya yang langka dan kerangka kerja makroekonomi yang lebih luas, sementara akuntansi menyediakan data historis yang terstruktur mengenai kinerja keuangan perusahaan (Nkwinka & Akinola, 2023). Manajemen keuangan mengambil teori ekonomi dan data akuntansi tersebut, lalu menggunakannya sebagai input untuk membuat proyeksi dan keputusan yang bersifat proaktif. Fokusnya bukan pada apa yang telah terjadi, melainkan pada apa yang seharusnya dilakukan untuk menciptakan nilai di masa depan. Peran ini menuntut kemampuan analitis yang kuat serta pemahaman yang holistik terhadap operasi bisnis.

Perkembangan teknologi informasi telah merevolusi praktik manajemen keuangan secara fundamental. Analisis keuangan yang dahulu membutuhkan waktu berhari-hari kini dapat dilakukan dalam hitungan menit menggunakan perangkat lunak canggih. Ketersediaan data pasar secara *real-time* memungkinkan pengambilan keputusan yang lebih cepat dan akurat. Namun, teknologi hanyalah alat bantu. Esensi dari manajemen keuangan tetap terletak pada kemampuan manajer untuk menginterpretasikan data, memahami konteks bisnis, mengevaluasi

risiko secara kualitatif, dan pada akhirnya membuat penilaian (*judgment*) yang bijaksana. Kemampuan inilah yang membedakan antara manajer keuangan yang sekadar teknokrat dengan mereka yang benar-benar menjadi mitra strategis bagi perusahaan.

Kerangka kerja manajemen keuangan modern dibangun di atas prinsip fundamental bahwa setiap keputusan harus dievaluasi berdasarkan dampaknya terhadap nilai perusahaan. Prinsip ini mengharuskan manajer keuangan untuk mempertimbangkan tiga variabel kunci dalam setiap analisisnya, yaitu besaran arus kas yang diharapkan, waktu penerimaan arus kas tersebut, dan tingkat risiko yang terkait dengan arus kas tersebut. Keputusan yang baik adalah keputusan yang mampu menghasilkan arus kas positif yang lebih besar, lebih cepat, dan dengan tingkat risiko yang lebih rendah atau dapat diterima. Prinsip ini menjadi benang merah yang akan kita temukan dalam setiap topik yang dibahas, mulai dari pengelolaan modal kerja hingga keputusan investasi jangka panjang.

Dalam lingkup yang lebih luas, manajemen keuangan juga mencakup interaksi perusahaan dengan pasar modal. Pasar modal adalah arena di mana perusahaan dapat memperoleh pendanaan jangka panjang dari para investor, dan di mana nilai perusahaan ditentukan setiap harinya melalui harga sahamnya. Oleh karena itu, seorang manajer keuangan harus memahami bagaimana investor menilai perusahaan dan faktor-faktor apa saja yang memengaruhi persepsi mereka. Komunikasi yang transparan dan kredibel dengan komunitas investasi menjadi salah satu tugas penting untuk memastikan bahwa nilai intrinsik perusahaan tercermin secara akurat dalam harga pasarnya.

Pada akhirnya, penguasaan terhadap konsep dan definisi manajemen keuangan memberikan landasan yang kokoh untuk memahami bagaimana sebuah bisnis beroperasi dan bersaing. Ini adalah disiplin yang dinamis, terus berkembang seiring dengan perubahan lingkungan bisnis dan inovasi di pasar keuangan. Dengan memahami prinsip-prinsip dasarnya, kita dapat mulai mengapresiasi kompleksitas dan tantangan yang dihadapi oleh para pengambil keputusan di dunia korporat setiap harinya. Kemampuan untuk berpikir seperti seorang manajer keuangan adalah aset berharga, tidak hanya bagi mereka yang berkarir di bidang keuangan,

tetapi bagi siapa pun yang ingin memahami mekanisme penciptaan nilai dalam sebuah perekonomian.

Contoh Kasus: Bayangkan manajemen keuangan sebagai seorang arsitek dan insinyur sipil yang membangun sebuah jembatan gantung megah. Arsitek (manajer keuangan strategis) harus merancang jembatan (struktur modal dan investasi perusahaan) agar tidak hanya indah secara estetika (menarik bagi investor) tetapi juga mampu menahan beban lalu lintas (beban operasional) dan terpaan angin badai (risiko pasar). Insinyur (manajer keuangan operasional) kemudian bertugas memastikan setiap kabel baja (sumber pendanaan) memiliki kekuatan yang tepat, setiap baut (alokasi kas) terpasang dengan kencang, dan fondasi di kedua sisi (aset perusahaan) tertanam kuat di tanah yang stabil. Tanpa perencanaan dan eksekusi yang cermat dari kedua peran ini, jembatan tersebut mungkin akan runtuh saat pertama kali dilewati atau saat badai pertama datang, sama seperti perusahaan yang gagal karena salah kelola keuangan.

1.1 Evolusi Teori Manajemen Keuangan

Sejarah perkembangan teori manajemen keuangan dapat ditelusuri kembali ke awal abad ke-20, di mana pada masa itu fokusnya masih sangat deskriptif. Literatur awal lebih banyak membahas tentang instrumen keuangan, institusi pasar modal, dan aspek legal dari pembentukan serta penggabungan perusahaan (Cantürk & Tolga, 2022). Pendekatannya bersifat dari luar ke dalam (*outside-in*), di mana analisis lebih terpusat pada bagaimana perusahaan berinteraksi dengan pasar keuangan eksternal, bukan pada bagaimana keputusan internal seharusnya dibuat. Periode ini ditandai dengan penekanan pada likuiditas dan kelangsungan hidup perusahaan, terutama setelah depresi besar tahun 1930-an yang menyoroti pentingnya struktur keuangan yang konservatif.

Pergeseran signifikan mulai terjadi pada pertengahan abad ke-20, yang sering disebut sebagai era keemasan perkembangan teori keuangan. Fokus mulai beralih ke dalam perusahaan (*inside-out*), menekankan pada penggunaan sumber daya keuangan secara rasional dan optimal. Periode ini melahirkan berbagai teori fundamental yang menjadi pilar manajemen keuangan modern (Ryabenko et al., 2025). Misalnya, teori

struktur modal dari Modigliani dan Miller memberikan kerangka kerja analitis untuk memahami hubungan antara keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan. Di sisi lain, teori portofolio yang dipelopori oleh Harry Markowitz merevolusi cara pandang terhadap risiko, dengan menunjukkan bahwa risiko tidak seharusnya dilihat secara individual, melainkan dalam konteks portofolio investasi secara keseluruhan.

Memasuki dekade 1970-an, perkembangan teori berlanjut dengan munculnya model-model penilaian aset yang lebih canggih, seperti *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan teori penetapan harga arbitrase (*Arbitrage Pricing Theory*). Model-model ini menyediakan alat untuk mengukur risiko sistematis dan menentukan tingkat pengembalian yang wajar untuk sebuah investasi (Ferri & Ricci, 2021). Pada periode yang sama, teori keagenan (*agency theory*) mulai mendapatkan perhatian luas, memberikan penjelasan teoretis mengenai potensi konflik kepentingan antara manajer, pemegang saham, dan kreditur. Teori ini mendorong perkembangan mekanisme tata kelola perusahaan yang lebih baik untuk menyelaraskan kepentingan berbagai pihak. Evolusi ini mengubah manajemen keuangan dari disiplin yang deskriptif menjadi disiplin yang sangat analitis dan berbasis model kuantitatif yang kuat.

1.2 Definisi Menurut Para Ahli

Para pakar di bidang manajemen keuangan telah memberikan berbagai definisi yang saling melengkapi untuk menjelaskan esensi dari disiplin ini. Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, dalam buku mereka yang menjadi rujukan global, mendefinisikan manajemen keuangan sebagai bidang yang berkaitan dengan bagaimana perusahaan membuat keputusan investasi dan pendanaan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. Definisi ini secara eksplisit menekankan pada dua fungsi utama, yaitu alokasi modal ke dalam aset produktif (keputusan investasi) dan perolehan dana untuk membiayai aset tersebut (keputusan pendanaan), yang semuanya bermuara pada satu tujuan akhir yaitu penciptaan nilai (Sukenti, 2023).

Arthur J. Keown, di sisi lain, memberikan perspektif yang sedikit berbeda dengan menekankan pada proses penciptaan dan pemeliharaan nilai ekonomi. Menurutnya, manajemen keuangan adalah seni dan ilmu

mengelola uang yang berfokus pada pengambilan keputusan terkait arus kas masuk dan keluar. Penekanan pada ‘seni dan ilmu’ menyoroti bahwa manajemen keuangan tidak hanya mengandalkan perhitungan matematis yang kaku, tetapi juga memerlukan intuisi, pengalaman, dan penilaian kualitatif dari para pengambil keputusan. Fokus pada arus kas juga sangat penting, karena arus kas, bukan laba akuntansi, yang pada akhirnya menentukan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban, melakukan investasi, dan memberikan pengembalian kepada investor (Sitinjak et al., 2023).

Di Indonesia, akademisi seperti Sutrisno memberikan definisi yang lebih kontekstual, yaitu sebagai segala aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan usaha-usaha mendapatkan dana yang dibutuhkan dengan biaya yang minimal dan syarat-syarat yang paling menguntungkan, serta usaha untuk menggunakan dana tersebut seefisien mungkin. Definisi ini secara lugas menyoroti dua sisi mata uang dalam manajemen keuangan: efisiensi dalam perolehan dana (meminimalkan biaya modal) dan efektivitas dalam penggunaan dana (memaksimalkan pengembalian atas investasi). Penekanan pada ‘biaya minimal’ dan ‘syarat menguntungkan’ sangat relevan dalam praktik sehari-hari, di mana manajer keuangan terus-menerus bernegosiasi dengan bank dan investor untuk mendapatkan struktur pendanaan yang paling optimal bagi perusahaan.

1.3 Perbedaan Keuangan, Akuntansi, dan Ekonomi

Meskipun seringkali dianggap serupa oleh masyarakat awam, manajemen keuangan, akuntansi, dan ekonomi adalah tiga disiplin ilmu yang berbeda dengan fokus dan metodologi yang unik. Akuntansi dapat dianggap sebagai ‘bahasa bisnis’ yang bertugas untuk mengukur, mencatat, dan melaporkan kinerja keuangan perusahaan berdasarkan data historis. Produk utamanya adalah laporan keuangan seperti neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas, yang disajikan sesuai dengan prinsip-prinsip akuntansi yang berlaku umum (Ogundipe et al., 2024). Akuntan berfokus pada akurasi dan kepatuhan dalam penyajian data masa lalu, serta menggunakan basis akrual yang mengakui pendapatan dan beban saat terjadi, bukan saat kas diterima atau dibayarkan.

Manajemen keuangan, di sisi lain, menggunakan data yang dihasilkan oleh akuntansi sebagai titik awal untuk membuat keputusan yang berorientasi ke masa depan. Jika akuntansi bertanya “Bagaimana kinerja kita pada periode lalu?”, maka manajemen keuangan bertanya “Langkah apa yang harus kita ambil sekarang untuk menciptakan nilai di masa depan?”. Manajer keuangan lebih berfokus pada arus kas daripada laba akuntansi, karena arus kas adalah uang riil yang dapat diinvestasikan kembali atau dibagikan kepada pemegang saham (Nkwinika & Akinola, 2023). Mereka menggunakan teknik-teknik seperti penganggaran modal dan penilaian investasi untuk mengevaluasi proyek-proyek masa depan dan menentukan alokasi sumber daya yang paling produktif.

Ilmu ekonomi menyediakan landasan teoretis yang lebih luas bagi manajemen keuangan. Ekonomi mikro memberikan konsep-konsep seperti penawaran dan permintaan, teori harga, dan strategi optimalisasi, yang digunakan oleh manajer keuangan dalam pengambilan keputusan penetapan harga produk dan pengelolaan biaya. Sementara itu, ekonomi makro memberikan pemahaman tentang lingkungan bisnis secara keseluruhan, termasuk faktor-faktor seperti suku bunga, inflasi, dan kebijakan pemerintah yang memengaruhi kondisi keuangan perusahaan (Gasparyan & Ermakova, 2025). Secara sederhana, ekonomi menyediakan teori tentang bagaimana pasar dan alokasi sumber daya bekerja, sementara manajemen keuangan menerapkan teori-teori tersebut pada tingkat perusahaan untuk pengambilan keputusan praktis.

2. Tujuan Utama Manajemen Keuangan dalam Bisnis

Menetapkan tujuan yang jelas adalah langkah fundamental dalam disiplin manajemen manapun, tidak terkecuali manajemen keuangan. Tanpa sebuah tujuan yang menjadi bintang penunjuk arah, setiap keputusan yang diambil akan bersifat acak dan tidak terkoordinasi, yang pada akhirnya dapat membahayakan kelangsungan hidup perusahaan. Dalam literatur keuangan klasik, seringkali terjadi perdebatan mengenai apa yang seharusnya menjadi tujuan utama sebuah perusahaan. Secara tradisional, tujuan yang paling sering digaungkan adalah maksimalisasi laba. Pandangan ini menyatakan bahwa tugas utama manajemen adalah menghasilkan laba bersih setinggi-tingginya bagi perusahaan. Laba

dianggap sebagai indikator utama keberhasilan dan efisiensi operasional sebuah bisnis (Stoelhorst, 2021).

Namun, seiring dengan perkembangan teori dan praktik keuangan, pandangan ini mulai dikritik karena memiliki beberapa kelemahan fundamental. Maksimalisasi laba adalah konsep yang ambigu karena tidak memperhitungkan beberapa dimensi krusial. Pertama, konsep ini mengabaikan nilai waktu dari uang; laba sebesar satu miliar rupiah tahun ini tentu lebih berharga daripada laba dengan jumlah yang sama lima tahun dari sekarang. Kedua, tujuan ini tidak secara eksplisit mempertimbangkan tingkat risiko yang harus diambil untuk mencapai laba tersebut. Sebuah proyek yang menjanjikan laba sangat tinggi mungkin juga memiliki risiko kegagalan yang sangat besar, yang jika terjadi dapat menghancurkan perusahaan. Ketiga, fokus pada laba akuntansi dapat mendorong manajer untuk mengambil keputusan jangka pendek yang merusak prospek jangka panjang perusahaan demi meningkatkan angka laba pada laporan keuangan periode berjalan.

Sebagai respons terhadap kelemahan-kelemahan tersebut, teori keuangan modern mengusulkan tujuan yang lebih komprehensif dan superior, yaitu maksimalisasi nilai perusahaan (Morin, 2024). Sebagai respons terhadap kelemahan maksimalisasi laba, teori keuangan modern mengusulkan tujuan yang lebih komprehensif dan superior, yaitu Maksimalisasi Nilai Perusahaan.

Tujuan ini berfokus pada peningkatan harga saham perusahaan, yang merefleksikan ekspektasi pasar terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas di masa depan dengan mempertimbangkan risiko. Secara inheren, tujuan ini bersifat jangka panjang dan mewajibkan manajemen untuk menyeimbangkan profitabilitas, pertumbuhan, dan risiko. Selain itu, untuk memaksimalkan nilai jangka panjang, perusahaan juga secara otomatis harus memenuhi kepentingan pemangku kepentingan lainnya (pelanggan, karyawan, supplier)."

Maksimalisasi nilai perusahaan juga secara implisit mencakup kepentingan berbagai pemangku kepentingan (*stakeholders*), tidak hanya pemegang saham (*shareholders*). Untuk dapat memaksimalkan nilai saham dalam jangka panjang, sebuah perusahaan harus terlebih dahulu

mampu memuaskan para pemangku kepentingan lainnya. Perusahaan harus mampu memproduksi barang atau jasa berkualitas untuk memuaskan pelanggan, memberikan lingkungan kerja yang baik untuk mempertahankan karyawan bertalenta, dan menjaga hubungan yang sehat dengan pemasok serta komunitas di sekitarnya. Kegagalan dalam memenuhi ekspektasi para pemangku kepentingan ini pada akhirnya akan merusak reputasi perusahaan dan kemampuannya untuk menghasilkan arus kas, yang kemudian akan tercermin pada penurunan harga saham (Brahmayanti, 2024).

Salah satu tantangan terbesar dalam upaya mencapai tujuan maksimalisasi nilai adalah potensi konflik kepentingan antara manajer profesional yang menjalankan perusahaan dengan para pemegang saham sebagai pemiliknya. Fenomena yang dikenal sebagai masalah keagenan (*agency problem*) ini muncul karena manajer mungkin memiliki tujuan pribadi yang tidak selaras dengan kepentingan pemegang saham. Misalnya, seorang manajer mungkin lebih memilih untuk membangun kerajaan bisnis yang besar melalui akuisisi yang tidak menguntungkan, hanya untuk meningkatkan prestise dan kompensasinya, meskipun tindakan tersebut dapat merusak nilai perusahaan. Mengelola konflik ini melalui mekanisme tata kelola perusahaan yang efektif menjadi salah satu tugas krusial dalam manajemen keuangan.

Di samping itu, pengejaran nilai juga harus selalu dibingkai dalam koridor etika bisnis. Skandal-skandal keuangan besar yang terjadi di berbagai belahan dunia menjadi pengingat bahwa penciptaan nilai yang dibangun di atas praktik-praktik yang tidak etis atau ilegal tidak akan pernah berkelanjutan. Reputasi adalah aset tidak berwujud yang paling berharga bagi sebuah perusahaan. Sekali reputasi tersebut hancur karena pelanggaran etika, akan sangat sulit dan memakan waktu lama untuk membangunnya kembali. Oleh karena itu, komitmen terhadap integritas dan transparansi bukan hanya merupakan kewajiban moral, tetapi juga sebuah keharusan strategis untuk mencapai maksimalisasi nilai jangka panjang yang sesungguhnya.

Dengan demikian, tujuan utama manajemen keuangan dalam bisnis modern adalah memaksimalkan nilai perusahaan, yang diukur dari harga sahamnya, dengan tetap memperhatikan kepentingan seluruh pemangku

kepentingan dan beroperasi dalam kerangka etika yang kuat. Tujuan ini memberikan panduan yang jelas dan konsisten bagi manajer keuangan dalam mengevaluasi setiap alternatif keputusan yang ada. Apakah sebuah investasi baru harus diterima? Bagaimana struktur pendanaan yang optimal? Seberapa banyak kas yang harus disimpan? Semua pertanyaan ini dapat dijawab dengan mengevaluasi dampaknya terhadap nilai perusahaan secara keseluruhan.

Contoh Kasus: Maksimalisasi laba ibarat seorang pelari maraton yang hanya fokus untuk memenangkan setiap *sprint* 100 meter di sepanjang lintasan. Dia mungkin akan memimpin di beberapa kilometer pertama dengan mengeluarkan seluruh energinya, namun pada akhirnya akan kehabisan tenaga dan gagal mencapai garis finis. Sebaliknya, maksimalisasi nilai perusahaan adalah seperti pelari maraton profesional yang memiliki strategi jangka panjang. Dia mengatur kecepatan, memperhatikan asupan nutrisi dan hidrasi (arus kas), mendengarkan sinyal tubuhnya (manajemen risiko), dan fokus untuk mencapai garis finis dengan waktu terbaik secara keseluruhan. Kemenangan dalam satu putaran tidak berarti apa-apa jika harus mengorbankan keseluruhan perlombaan.

2.1 Maksimalisasi Laba vs Maksimalisasi Nilai Perusahaan

Perdebatan antara maksimalisasi laba dan maksimalisasi nilai perusahaan merupakan salah satu diskusi fundamental dalam teori keuangan. Maksimalisasi laba, sebagai tujuan, berfokus pada peningkatan laba bersih atau *Earning Per Share* (EPS) setinggi mungkin dalam satu periode akuntansi (Stoelhorst, 2021). Keunggulan dari tujuan ini adalah kesederhanaannya dan kemudahannya untuk diukur. Angka laba tersedia secara luas dalam laporan keuangan dan seringkali menjadi tolok ukur utama kinerja manajemen bagi investor awam. Namun, kelemahan utamanya adalah potensi untuk mengabaikan faktor risiko dan nilai waktu uang, serta dapat mendorong miopia manajerial, yaitu fokus pada hasil jangka pendek dengan mengorbankan kesehatan jangka panjang perusahaan.

Maksimalisasi nilai perusahaan, di sisi lain, didefinisikan sebagai upaya untuk memaksimalkan harga pasar saham perusahaan saat ini

(Morin, 2024). Tujuan ini dianggap superior karena secara komprehensif menggabungkan tiga elemen kunci: besaran arus kas yang diharapkan, waktu perolehan arus kas, dan risiko yang melekat pada arus kas tersebut. Harga saham merefleksikan konsensus pasar mengenai prospek masa depan perusahaan. Dengan demikian, manajer yang berorientasi pada maksimalisasi nilai akan secara otomatis mempertimbangkan dampak jangka panjang dari setiap keputusannya.

Sebagai contoh, sebuah perusahaan dapat meningkatkan laba tahun ini dengan menunda pengeluaran untuk riset dan pengembangan atau perawatan mesin produksi. Keputusan ini akan tercatat sebagai laba yang lebih tinggi dalam laporan keuangan jangka pendek. Namun, investor yang cerdas akan melihat bahwa tindakan ini akan menggerus daya saing dan efisiensi perusahaan di masa depan, sehingga mereka akan menjual sahamnya dan menyebabkan harga saham turun. Dalam skenario ini, manajer yang mengejar maksimalisasi laba telah merusak nilai perusahaan.

Contoh Kasus: Maksimalisasi laba ibarat seorang pelari maraton yang hanya fokus untuk memenangkan setiap sprint 100 meter di sepanjang lintasan. Dia mungkin akan memimpin di beberapa kilometer pertama dengan mengeluarkan seluruh energinya, namun pada akhirnya akan kehabisan tenaga dan gagal mencapai garis finis. Sebaliknya, maksimalisasi nilai perusahaan adalah seperti pelari maraton profesional yang memiliki strategi jangka panjang. Dia mengatur kecepatan, memperhatikan asupan nutrisi dan hidrasi (arus kas), mendengarkan sinyal tubuhnya (manajemen risiko), dan fokus untuk mencapai garis finis dengan waktu terbaik secara keseluruhan. Kemenangan dalam satu putaran tidak berarti apa-apa jika harus mengorbankan keseluruhan perlombaan

Contoh Kasus Seorang Manajemer Operasional PT Inovatech berencana memotong anggaran riset dan Pengembangan (R & D) sebesar Rp.500 juta pada tahun 2026, Rencana yang akan diambil oleh Manajer ini mempunyai dampak Jangka Pendek dan Jangka panjang, dalam jangka pendek laba bersih perusahaan akan naik Rp 500 juta dikarenakan ada nya pengurangan biaya, tetapi dampak jangka panjangnya adalah tanpa ada nya riset ,produk perusahaan akan ketinggalan teknologi dalam 3 tahun,

penjualan akan turun dratis, dan perusahaan bisa kehilangan pangsa pasar. Hal ini dapat dilihat dari tujuan perusahaan jika tujuan perusahaan adalah maksimalisasi laba, maka keputusan manejer untuk memotong biaya riset merupakan hal yang tepat karena laba akan meningkat, tetapi jika tujuannya adalah untuk maksimalisasi Nilai perusahaan maka pasar modal (investor) akan meprediksi penurunan laba dimasa depan akibat keputusan ini, sehingga harga saham PT Inovatech akan mengalami penurunan. jadi kesimpulannya adalah keputusan yang meningkatkan laba jangka pendek tidak selalu meningkatkan nilai perusahaan.

2.2 Masalah Keagenan (*Agency Problem*) dan Solusinya

Masalah keagenan timbul dari pemisahan antara kepemilikan (prinsipal, yaitu pemegang saham) dan pengendalian (agen, yaitu manajer) dalam sebuah perusahaan modern. Secara teoretis, manajer dipekerjakan untuk bertindak demi kepentingan terbaik para pemegang saham. Namun, dalam praktiknya, manajer memiliki kepentingan pribadi, seperti memaksimalkan kompensasi, keamanan kerja, dan status, yang mungkin bertentangan dengan tujuan maksimalisasi nilai pemegang saham (Brahmayanti, 2024). Contoh klasik dari masalah ini adalah ketika manajer menikmati fasilitas perusahaan yang berlebihan, seperti jet pribadi atau kantor yang mewah, yang meningkatkan biaya dan mengurangi dana yang tersedia bagi pemegang saham.

Untuk mengatasi masalah keagenan, perusahaan dapat menerapkan beberapa mekanisme, baik internal maupun eksternal. Solusi internal yang paling umum adalah melalui desain paket kompensasi manajemen. Dengan memberikan opsi saham atau bonus berbasis kinerja harga saham, kepentingan manajer dapat diselaraskan dengan kepentingan pemegang saham. Jika harga saham naik, baik pemegang saham maupun manajer akan sama-sama diuntungkan. Selain itu, pengawasan yang efektif oleh dewan direksi yang independen juga dapat membatasi tindakan manajer yang tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham (Ferri & Ricci, 2021). Intervensi langsung oleh pemegang saham besar atau institusional juga dapat menjadi alat monitoring yang kuat.

Di sisi eksternal, ancaman pengambilalihan (*takeover*) oleh perusahaan lain menjadi mekanisme disiplin yang efektif. Perusahaan

yang dikelola dengan buruk dan memiliki harga saham yang rendah akan menjadi target akuisisi yang menarik. Jika pengambilalihan terjadi, manajemen yang lama kemungkinan besar akan diganti. Ancaman kehilangan pekerjaan ini mendorong manajer untuk bekerja lebih keras demi menjaga harga saham tetap tinggi. Selain itu, pengawasan oleh analis keuangan, auditor eksternal, dan pasar modal secara umum juga memberikan tekanan bagi manajer untuk bertindak transparan dan bertanggung jawab, sehingga mengurangi potensi masalah keagenan.

Contoh kasus untuk menggambarkan masalah keagenan ini dalam di ilustrasikan sebagai berikut, misalkan Seorang Direktur Utama (CEO) PT.Travel Indonesia ingin membeli sebuah jet pribadi senilai Rp 20 Milyar dengan alasan efisiensi waktu perjalanan bisnis, dimana biaya operasional jet per tahun sebesar Rp 2 Milyar, manfaat efisiensi yang terukur (misal : jam terbang eksekutif) Rp 500 juta/tahun, dari kasus ini kita bisa menganalisis bahwa kepentingan Agen (CEO) adalah mendapat kenyamanan, status, dan kemewahan (prestise) sedangkan kepentingan Prinsipal (Pemegang Saham) akan mengalami kerugian bersih Rp.1.5 milyar pertahun (Rp 2 Milyar – Rp 500 juta manfaat), untuk solusi menangani kasus ini adalah Dewan komisaris harus menolak pengadaan jet ini karena tidak ekonomis, atau menerapkan kebijakan bahwa CEO harus memakai pesawat komersial untuk kelas bisnis agar biaya lebih rendah.

2.3 Etika Bisnis dalam Praktik Keuangan

Etika bisnis merujuk pada standar moral dan nilai-nilai yang memandu perilaku dan pengambilan keputusan dalam dunia bisnis. Dalam konteks keuangan, etika menjadi sangat krusial karena keputusan yang diambil seringkali melibatkan dana dalam jumlah besar dan memiliki dampak luas bagi banyak pihak. Praktik yang tidak etis, seperti manipulasi laporan keuangan untuk menyajikan gambaran kinerja yang lebih baik dari kenyataannya, tidak hanya melanggar hukum tetapi juga menghancurkan kepercayaan investor. Kepercayaan adalah fondasi dari berfungsinya pasar modal; tanpa kepercayaan, investor tidak akan bersedia menyediakan modal yang dibutuhkan perusahaan untuk tumbuh dan beroperasi (Cantürk & Tolga, 2022).

Perilaku etis pada akhirnya sangat sejalan dengan tujuan maksimalisasi nilai perusahaan dalam jangka panjang. Meskipun tindakan tidak etis mungkin dapat memberikan keuntungan jangka pendek, dampaknya dalam jangka panjang hampir selalu negatif. Perusahaan yang terlibat dalam skandal keuangan akan mengalami kerusakan reputasi yang parah, menghadapi tuntutan hukum yang mahal, dan kesulitan untuk menarik investor maupun talenta berkualitas. Sebaliknya, perusahaan yang dikenal memiliki standar etika yang tinggi akan lebih mudah membangun hubungan yang kuat dengan pelanggan, karyawan, dan pemasok, serta menikmati biaya modal yang lebih rendah karena dianggap memiliki risiko yang lebih kecil oleh investor (Morin, 2024).

Membangun budaya etis dalam organisasi adalah tanggung jawab yang dimulai dari puncak pimpinan. Manajemen puncak harus menetapkan *tone at the top* dengan menunjukkan komitmen yang tidak tergoyahkan terhadap integritas melalui tindakan dan kebijakan mereka. Ini mencakup penerapan kode etik yang jelas, penyediaan saluran bagi karyawan untuk melaporkan pelanggaran tanpa rasa takut (*whistle-blowing mechanism*), dan penegakan sanksi yang tegas bagi siapa pun yang melanggar standar etika tersebut. Pada akhirnya, keputusan keuangan yang baik bukan hanya yang cerdas secara analitis, tetapi juga yang benar secara etis dan dapat dipertanggungjawabkan kepada seluruh pemangku kepentingan.

3. Keputusan-Keputusan Utama Manajer Keuangan

Aktivitas manajer keuangan yang kompleks dan beragam pada dasarnya dapat diklasifikasikan ke dalam tiga kategori keputusan fundamental yang saling terkait. Ketiga keputusan ini membentuk kerangka kerja untuk seluruh fungsi keuangan dan menjadi pilar bagi pencapaian tujuan perusahaan. Keputusan tersebut adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan pengelolaan aset. Setiap keputusan ini harus dijawab secara cermat, karena kesalahan dalam salah satu area dapat meniadakan keberhasilan di area lain dan membahayakan kesehatan finansial perusahaan secara keseluruhan. Ketiganya harus

dipandang sebagai sebuah sistem yang terintegrasi, bukan sebagai tugas-tugas yang terpisah (Farooq et al., 2022).

Keputusan pertama, dan bisa dibilang yang paling penting, adalah keputusan investasi atau yang sering disebut sebagai penganggaran modal (*capital budgeting*). Keputusan ini berkaitan dengan alokasi dana ke dalam berbagai bentuk aset, baik aset tetap seperti pabrik dan mesin, maupun aset tidak berwujud seperti paten dan merek dagang. Ini adalah pertanyaan tentang “ke mana uang akan dibelanjakan?”. Keputusan investasi bersifat strategis karena akan menentukan arah bisnis perusahaan di masa depan dan sifat risiko yang akan dihadapinya. Investasi yang bijaksana akan menghasilkan arus kas yang melebihi biaya modalnya, sehingga menciptakan nilai bagi perusahaan (Brahmayanti, 2024). Sebaliknya, investasi yang buruk akan memusnahkan nilai dan sulit untuk dibatalkan tanpa kerugian yang signifikan.

Keputusan kedua adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal. Setelah memutuskan aset apa yang akan dibeli, manajer keuangan harus menjawab pertanyaan “dari mana uang akan diperoleh?”. Ini melibatkan penentuan bauran yang optimal antara utang dan ekuitas untuk membiayai operasi dan investasi perusahaan. Penggunaan utang dapat memberikan keuntungan berupa pengungkit finansial (*financial leverage*) dan penghematan pajak atas bunga, namun juga meningkatkan risiko kebangkrutan. Sebaliknya, pendanaan dengan ekuitas lebih aman tetapi dapat mendilusi kepemilikan pemegang saham yang ada dan umumnya memiliki biaya yang lebih tinggi. Menemukan keseimbangan yang tepat antara risiko dan pengembalian dalam struktur pendanaan adalah inti dari keputusan ini (Sepriadi et al., 2025).

Keputusan ketiga adalah keputusan pengelolaan aset, yang juga dikenal sebagai keputusan manajemen modal kerja. Keputusan ini berkaitan dengan pengelolaan aset lancar dan kewajiban lancar perusahaan secara efisien. Pertanyaannya adalah “bagaimana kita mengelola sumber daya sehari-hari secara efektif?”. Ini mencakup manajemen kas, persediaan, dan piutang usaha. Manajemen aset yang efisien memastikan bahwa perusahaan memiliki likuiditas yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tanpa harus menyimpan

aset yang tidak produktif secara berlebihan. Tingkat modal kerja yang terlalu tinggi dapat mengurangi profitabilitas, sementara tingkat yang terlalu rendah dapat meningkatkan risiko kekurangan kas atau kehabisan persediaan (Nkwinika & Akinola, 2023).

Ketiga keputusan ini saling berinteraksi secara dinamis. Keputusan investasi untuk memasuki lini bisnis baru akan memengaruhi kebutuhan pendanaan perusahaan. Jenis pendanaan yang tersedia dan biayanya akan memengaruhi jenis proyek investasi yang dapat diterima. Selanjutnya, investasi dalam aset tetap baru akan berdampak pada kebutuhan modal kerja untuk mendukung operasionalnya. Sebagai contoh, membangun pabrik baru (keputusan investasi) akan memerlukan pendanaan baru (keputusan pendanaan) dan akan meningkatkan kebutuhan persediaan bahan baku serta kas untuk operasional harian (keputusan pengelolaan aset).

Manajer keuangan harus secara terus-menerus menyeimbangkan ketiga keputusan ini dalam lingkungan yang selalu berubah. Setiap keputusan harus dievaluasi berdasarkan kontribusinya terhadap tujuan utama, yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Analisis yang cermat, pemahaman yang mendalam terhadap risiko, dan pandangan strategis jangka panjang adalah kunci untuk membuat keputusan yang tepat di ketiga area ini. Kesuksesan finansial sebuah perusahaan tidak ditentukan oleh satu keputusan brilian, melainkan oleh konsistensi dalam membuat keputusan-keputusan yang baik di ketiga pilar ini dari waktu ke waktu.

Pada akhirnya, penguasaan terhadap kerangka kerja tiga keputusan ini memberikan peta yang jelas bagi seorang praktisi keuangan. Ini membantu menyederhanakan kompleksitas realitas bisnis ke dalam kategori-kategori yang dapat dianalisis dan dikelola. Dengan memahami esensi dari setiap jenis keputusan dan bagaimana mereka saling memengaruhi, seorang manajer keuangan dapat secara sistematis mengidentifikasi masalah, mengevaluasi alternatif, dan mengimplementasikan solusi yang mendukung penciptaan nilai jangka panjang bagi seluruh pemangku kepentingan.

Contoh Kasus: Bayangkan seorang petani modern sebagai manajer keuangan. Keputusan investasi adalah seperti memilih benih unggul

apa yang akan ditanam (misalnya, jagung hibrida atau kedelai organik) dan membeli traktor baru yang lebih efisien. Keputusan pendanaan adalah tentang bagaimana ia membiayai pembelian tersebut, apakah menggunakan pinjaman dari bank (utang) atau menggunakan tabungan pribadinya (ekuitas). Keputusan pengelolaan aset adalah manajemen operasional sehari-harinya, seperti menentukan berapa banyak pupuk dan air (modal kerja) yang harus digunakan, kapan waktu panen yang tepat untuk memaksimalkan harga jual, dan seberapa cepat ia harus menjual hasil panennya untuk mendapatkan kas. Ketiga keputusan ini harus selaras; menanam benih terbaik (investasi) tidak akan ada gunanya jika tidak ada dana untuk membeli pupuk (pendanaan) atau jika gagal mengelola irigasi dengan baik (pengelolaan aset).

3.1 Keputusan Investasi (*Investment Decision*)

Keputusan investasi adalah proses alokasi modal ke dalam proyek-proyek atau aset yang diharapkan akan memberikan keuntungan di masa depan. Keputusan ini merupakan yang paling fundamental karena secara langsung menentukan komposisi aset perusahaan dan arah strategisnya. Evaluasi dalam keputusan investasi melibatkan estimasi arus kas yang akan dihasilkan oleh sebuah proyek selama umur ekonomisnya dan kemudian membandingkannya dengan biaya awal investasi (Farooq et al., 2022). Teknik-teknik seperti *Net Present Value* (NPV) dan *Internal Rate of Return* (IRR) digunakan untuk menilai kelayakan finansial sebuah proyek dengan mempertimbangkan nilai waktu dari uang.

Tantangan utama dalam keputusan investasi adalah ketidakpastian masa depan. Arus kas yang diproyeksikan adalah estimasi yang bisa jadi tidak terwujud. Oleh karena itu, analisis risiko menjadi bagian yang tidak terpisahkan dari proses ini. Manajer keuangan harus mengevaluasi berbagai skenario (optimis, pesimis, dan paling mungkin) serta menganalisis sensitivitas proyek terhadap perubahan variabel-variabel kunci seperti volume penjualan atau harga input. Keputusan investasi yang baik adalah yang mampu menyeimbangkan antara potensi pengembalian dengan tingkat risiko yang diambil, sejalan dengan selera risiko (*risk appetite*) perusahaan secara keseluruhan (Rathbone & Rooyen,

2021). Kesalahan dalam keputusan ini seringkali berakibat fatal karena investasi dalam aset tetap bersifat tidak likuid dan sulit untuk dibatalkan.

3.2 Keputusan Pendanaan (*Financing Decision*)

Keputusan pendanaan berkaitan dengan bagaimana perusahaan memperoleh dana yang dibutuhkan untuk membiayai asetnya. Ini melibatkan penentuan komposisi atau bauran antara sumber pendanaan jangka panjang, terutama utang dan ekuitas, yang dikenal sebagai struktur modal perusahaan. Tujuan dari keputusan ini adalah untuk meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital* atau WACC) perusahaan, yang pada gilirannya akan memaksimalkan nilai perusahaan (Sepriadi et al., 2025). Setiap sumber pendanaan memiliki karakteristik biaya dan risiko yang berbeda.

Utang, misalnya, menawarkan keuntungan berupa biaya yang lebih rendah (karena bunga dapat menjadi pengurang pajak) tetapi meningkatkan risiko finansial karena adanya kewajiban pembayaran bunga dan pokok secara tetap, terlepas dari kondisi profitabilitas perusahaan. Ekuitas, yang diperoleh dari penerbitan saham atau laba ditahan, tidak memiliki kewajiban pembayaran tetap sehingga lebih aman, namun umumnya memiliki biaya yang lebih tinggi karena investor saham menuntut pengembalian yang lebih besar untuk mengkompensasi risiko yang mereka tanggung. Manajer keuangan harus mempertimbangkan berbagai faktor, seperti stabilitas pendapatan perusahaan, struktur aset, dan kondisi pasar modal, dalam merancang struktur modal yang optimal (Brahmayanti, 2024).

3.3 Keputusan Pengelolaan Aset (*Asset Management Decision*)

Keputusan pengelolaan aset, atau sering disebut keputusan manajemen modal kerja, berfokus pada pengelolaan aset lancar (kas, surat berharga, piutang, dan persediaan) dan kewajiban lancar (utang usaha, utang jangka pendek) secara efisien. Tujuan utamanya adalah untuk menyeimbangkan antara dua tujuan yang seringkali bertentangan: likuiditas dan profitabilitas. Menjaga tingkat aset lancar yang tinggi akan meningkatkan likuiditas perusahaan dan mengurangi risiko gagal bayar, namun di sisi lain akan mengorbankan profitabilitas karena aset lancar

umumnya memberikan tingkat pengembalian yang rendah (Nkwinika & Akinola, 2023).

Sebaliknya, kebijakan modal kerja yang agresif dengan menjaga tingkat aset lancar yang rendah dapat meningkatkan profitabilitas (karena lebih banyak dana yang diinvestasikan pada aset tetap yang lebih produktif), tetapi juga meningkatkan risiko ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Manajemen kas yang efisien, kebijakan kredit yang optimal kepada pelanggan, dan pengendalian tingkat persediaan yang cermat adalah beberapa contoh dari keputusan pengelolaan aset. Keputusan ini bersifat taktis dan berjangka pendek, namun memiliki dampak kumulatif yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan (Sitinjak et al., 2023).

D. RANGKUMAN

Manajemen keuangan adalah disiplin ilmu dan seni yang berfokus pada perolehan, alokasi, dan pengelolaan dana untuk mencapai tujuan organisasi, terutama maksimalisasi nilai perusahaan. Disiplin ini berevolusi dari pendekatan deskriptif menjadi sangat analitis, didukung oleh teori-teori fundamental seperti teori portofolio, struktur modal, dan keagenan.

Manajemen keuangan berbeda dari akuntansi (yang berfokus pada data historis) dan ekonomi (yang menyediakan kerangka teoretis), dengan perannya sebagai pengambil keputusan proaktif berbasis data. Tujuan utama manajemen keuangan adalah maksimalisasi nilai perusahaan (tercermin dari harga saham), bukan sekadar maksimalisasi laba, karena tujuan ini secara komprehensif memperhitungkan arus kas, waktu, dan risiko.

Masalah keagenan (*agency problem*), yaitu konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, merupakan tantangan yang harus dikelola melalui mekanisme tata kelola yang baik dan insentif yang tepat. Praktik keuangan harus selalu didasarkan pada etika bisnis yang kuat, karena kepercayaan dan reputasi merupakan aset krusial untuk keberlanjutan jangka panjang.

Terdapat tiga keputusan utama dalam manajemen keuangan: keputusan investasi (penganggaran modal), keputusan pendanaan (struktur modal), dan keputusan pengelolaan aset (manajemen modal kerja).

E. PROYEK MANAJEMEN KEUANGAN

SOAL ESSAY

1. Jelaskan secara komprehensif mengapa tujuan maksimalisasi nilai perusahaan dianggap lebih superior dibandingkan tujuan maksimalisasi laba. Berikan contoh skenario di mana sebuah keputusan dapat meningkatkan laba jangka pendek namun justru menurunkan nilai perusahaan!
2. Uraikan tiga pilar utama keputusan dalam manajemen keuangan. Bagaimana ketiga keputusan tersebut saling berinteraksi satu sama lain dalam sebuah keputusan strategis perusahaan, misalnya keputusan untuk meluncurkan produk baru di pasar internasional?
3. Definisikan apa yang dimaksud dengan masalah keagenan (*agency problem*). Identifikasi setidaknya dua contoh konkret dari masalah keagenan dan jelaskan mekanisme yang dapat diterapkan oleh perusahaan untuk memitigasi konflik kepentingan tersebut!
4. Bandingkan dan kontraskan peran manajer keuangan dengan seorang akuntan dalam sebuah perusahaan. Fokuskan jawaban Anda pada orientasi waktu, basis pengukuran (kas vs akrual), dan tujuan utama dari masing-masing fungsi!
5. Diskusikan pentingnya etika bisnis dalam praktik manajemen keuangan. Mengapa perilaku yang etis pada akhirnya sejalan dengan tujuan maksimalisasi nilai perusahaan dalam jangka panjang? Berikan contoh nyata dari skandal keuangan yang disebabkan oleh pelanggaran etika!

STUDI KASUS :

1. PT XYZ adalah sebuah perusahaan rintisan di bidang teknologi yang sedang berkembang pesat. Saat ini, dewan direksi sedang mempertimbangkan dua proposal strategis. Proposal A adalah mengakuisisi pesaing yang lebih kecil. Akuisisi ini diprediksi akan meningkatkan laba bersih perusahaan sebesar 20% pada tahun depan karena eliminasi persaingan, namun akan menguras sebagian besar cadangan kas perusahaan dan memerlukan penerbitan utang baru yang cukup besar. Proposal B adalah menginvestasikan dana yang sama ke dalam departemen riset dan pengembangan (R&D) untuk menciptakan produk inovatif generasi berikutnya. Investasi ini akan menekan laba bersih dalam dua tahun ke depan, namun jika berhasil, diproyeksikan akan menghasilkan arus kas yang sangat besar mulai tahun ketiga dan seterusnya. Sebagai seorang analis keuangan, analisis dari sudut pandang “Maksimalisasi Laba vs Maksimalisasi Nilai”, keputusan mana yang lebih baik? Jelaskan argumen Anda dengan mempertimbangkan faktor waktu dan risiko!
2. Anda baru saja ditunjuk sebagai Manajer Keuangan di sebuah perusahaan manufaktur. Laporan dari departemen operasional menunjukkan bahwa tingkat persediaan barang jadi di gudang sangat tinggi. Di sisi lain, departemen pemasaran mengeluhkan bahwa mereka seringkali kalah bersaing karena tidak bisa memberikan syarat pembayaran (kredit) yang lebih longgar kepada pelanggan besar dibandingkan kompetitor. Identifikasi bagaimana situasi ini berkaitan dengan tiga keputusan utama manajer keuangan (investasi, pendanaan, dan pengelolaan aset). Usulkan langkah-langkah awal yang akan Anda ambil untuk menganalisis dan mengatasi masalah *trade-off* antara likuiditas dan profitabilitas ini!

F. DAFTAR PUSTAKA

Brahmayanti, I. (2024). Revealing corporate value: The role of investment decisions, debt policy, and ownership structure. *Journal of Accounting and Strategic Finance*. <https://doi.org/10.33005/jasf.v7i2.493>

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Cantürk, K., & Tolga, M. (2022). The evolution of financial risk management. *Journal of Corporate Governance, Insurance and Risk Management*. <https://doi.org/10.51410/jcgirm.9.1.10>
- Farooq, U., Tabash, M., Al-Naimi, A., & Drachal, K. (2022). Corporate investment decision: A review of literature. *Journal of Risk and Financial Management*. <https://doi.org/10.3390/jrfm15120611>
- Ferri, S., & Ricci, F. (2021). The role of financial strategy in firms: Financing and investment decisions. In *[Book/Proceedings Title]* (pp. 47–75). https://doi.org/10.1007/978-3-030-65752-9_3
- Gasparyan, T., & Ermakova, E. (2025). Application of fundamental concepts of financial management in a modern commercial organization. *Siberian Financial School*. <https://doi.org/10.34020/1993-4386-2024-4-61-66>
- Morin, S. (2024). The financial trap of short-term focus: Eroding long-term value in financial management. *Financial Markets, Institutions and Risks*. [https://doi.org/10.61093/fmir.8\(4\).148-162.2024](https://doi.org/10.61093/fmir.8(4).148-162.2024)
- Nkwinika, E., & Akinola, S. (2023). The importance of financial management in small and medium-sized enterprises (SMEs): An analysis of challenges and best practices. *Technology Audit and Production Reserves*. <https://doi.org/10.15587/2706-5448.2023.285749>
- Ogundipe, T., Ewim, S., & Sam-Bulya, N. (2024). Enhancing financial reporting and management efficiency through enterprise resource planning (ERP) systems: A theoretical review for large-scale energy operations. *International Journal of Management & Entrepreneurship Research*. <https://doi.org/10.51594/ijmer.v6i10.1655>
- Rathbone, M., & Van Rooyen, S. (2021). Financial management and phenomenology: The role of dialogue, accountability and context in investment decisions. *The Journal for Transdisciplinary Research in Southern Africa*, 17, 9. <https://doi.org/10.4102/td.v17i1.894>

- Ryabenko, H., Verlanov, O., Soloviov, I., & Brailovskyi, I. (2025). Evolution of approaches in financial management. *Business Inform.* <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2025-2-407-414>
- Sepriadi, A., Warena, A., Rahma, A., Amelia, D., Indah, S., & S. (2025). An empirical analysis of the impact of asset management and financing decisions on corporate value. *Perspectives on Advanced New Generations of Global and Local Economic Horizons*. <https://doi.org/10.69855/panggaleh.v1i1.243>
- Sitinjak, C., Johanna, A., Avinash, B., & Bevoor, B. (2023). Financial management: A system of relations for optimizing enterprise finances—A review. *Journal Markcount Finance*. <https://doi.org/10.55849/jmf.v1i3.104>
- Stoelhorst, J. (2021). Value, rent, and profit: A stakeholder resource-based theory. *Strategic Management Journal*. <https://doi.org/10.1002/smj.3280>
- Sukenti, S. (2023). Financial management concepts: A review. *Journal of Contemporary Administration and Management (ADMAN)*. <https://doi.org/10.61100/adman.v1i1.4>
- Theoretical foundations of enterprise value management. (2023). *Scientific Papers of Silesian University of Technology: Organization and Management Series*. <https://doi.org/10.29119/1641-3466.2023.179.14>

Kegiatan Belajar 2

HUBUNGAN FUNGSI KEUANGAN DENGAN FUNGSI BISNIS

A. PENDAHULUAN

Sebuah perusahaan seringkali dianalogikan sebagai organisme hidup, di mana setiap organ memiliki fungsi spesialisnya masing-masing, namun semuanya harus bekerja dalam harmoni yang sempurna untuk menopang kehidupan. Jika pada Bab 1 kita telah memposisikan manajemen keuangan sebagai jantung organisasi, maka pada bab ini kita akan membahas bagaimana jantung tersebut terhubung melalui pembuluh darah ke organ-organ vital lainnya seperti pemasaran, sumber daya manusia, dan operasional. Memandang fungsi keuangan sebagai sebuah unit yang terisolasi dan hanya bertugas menghitung angka adalah sebuah kekeliruan fundamental. Kenyataannya, hampir tidak ada satu pun keputusan signifikan yang dibuat di dalam perusahaan yang tidak memiliki akar atau cabang finansial.

Efektivitas manajemen keuangan tidak diukur dari seberapa canggih model-model yang digunakan di dalam departemen keuangan itu sendiri, melainkan dari seberapa baik prinsip-prinsip keuangan terintegrasi dalam proses pengambilan keputusan di seluruh lini organisasi. Interaksi antara keuangan dengan fungsi-fungsi lainnya bukanlah sebuah jalan satu arah, melainkan sebuah dialog strategis yang berkelanjutan. Departemen keuangan membutuhkan informasi akurat dari departemen lain untuk

membuat proyeksi dan alokasi sumber daya yang realistis. Sebaliknya, departemen lain membutuhkan panduan dan analisis keuangan untuk memastikan bahwa inisiatif dan program yang mereka usulkan benar-benar layak secara ekonomis dan mendukung tujuan utama perusahaan (Djaharuddin et al., 2024).

Sebagai contoh, tim pemasaran mungkin merancang sebuah kampanye promosi yang sangat kreatif dan berpotensi viral. Namun, tanpa analisis kelayakan investasi dari tim keuangan, kampanye tersebut bisa jadi justru membakar uang lebih cepat daripada menghasilkan pendapatan. Demikian pula, departemen sumber daya manusia mungkin ingin menerapkan paket kompensasi yang sangat kompetitif untuk menarik talenta terbaik. Akan tetapi, tanpa koordinasi dengan tim keuangan untuk memodelkan dampaknya terhadap struktur biaya perusahaan, kebijakan tersebut dapat menggerus profitabilitas secara signifikan. Sinergi yang kuat antar fungsi menjadi kunci untuk menghindari keputusan-keputusan yang terlihat baik dari perspektif satu departemen, namun merusak bagi perusahaan secara keseluruhan (Ginting & Rajindra, 2024).

Bab ini akan membawa kita keluar dari silo departemen keuangan dan menjelajahi titik-titik persinggungan kritis dengan tiga area fungsional utama lainnya. Pertama, kita akan menyelami hubungan simbiosis antara keuangan dan pemasaran. Pembahasan akan mencakup bagaimana keputusan mengenai anggaran promosi, kebijakan kredit untuk pelanggan, dan peluncuran produk baru memerlukan analisis finansial yang mendalam. Setiap strategi pemasaran pada dasarnya adalah sebuah proposisi investasi yang harus dievaluasi berdasarkan potensi pengembaliannya.

Selanjutnya, kita akan beralih ke sinergi antara fungsi keuangan dan manajemen sumber daya manusia. Manusia adalah aset paling berharga bagi banyak perusahaan, namun juga merupakan salah satu komponen biaya terbesar. Kita akan membahas bagaimana perencanaan biaya tenaga kerja, analisis produktivitas, dan keputusan untuk berinvestasi dalam pelatihan karyawan merupakan area di mana perspektif keuangan dan sumber daya manusia harus bertemu untuk menghasilkan keputusan

yang optimal. Pengelolaan sumber daya manusia yang efektif terbukti memiliki korelasi positif dengan kinerja keuangan jangka panjang (Perdana et al., 2023).

Kemudian, pembahasan akan berlanjut pada koordinasi vital antara keuangan dan manajemen operasional. Area ini merupakan tempat di mana sebagian besar aset perusahaan berada dan biaya-biaya utama terjadi. Kita akan mengeksplorasi bagaimana keputusan mengenai pengadaan aset produksi, pengendalian biaya, dan manajemen siklus produksi memiliki dampak langsung dan signifikan terhadap kebutuhan modal kerja dan arus kas perusahaan. Efisiensi operasional adalah salah satu pendorong utama profitabilitas, dan fungsi keuangan memegang peranan penting dalam mengukur dan membiayai efisiensi tersebut (Olajide et al., 2022).

Pemahaman terhadap hubungan lintas fungsional ini akan memberikan Anda perspektif yang lebih holistik dan realistis tentang bagaimana sebuah bisnis benar-benar beroperasi. Keberhasilan sebuah perusahaan tidak ditentukan oleh kehebatan satu departemen, melainkan oleh kemampuannya untuk mengorkestrasi semua keahlian yang ada menuju satu tujuan bersama. Dalam orkestrasi tersebut, fungsi keuangan berperan sebagai konduktor yang memastikan setiap instrumen dimainkan pada waktu yang tepat dan dengan nada yang harmonis untuk menciptakan sebuah simfoni penciptaan nilai.

B. SUB- CAPAIAN PEMBELAJARAN MATA KULIAH (SUB-CPMK)

Setelah mempelajari bab ini, mahasiswa diharapkan mampu:

1. Menjelaskan mengapa fungsi keuangan tidak dapat beroperasi secara terisolasi dari fungsi bisnis lainnya.
2. Menganalisis titik-titik integrasi krusial antara departemen keuangan dan departemen pemasaran.
3. Menguraikan implikasi finansial dari berbagai kebijakan manajemen sumber daya manusia.
4. Mengevaluasi bagaimana keputusan di bidang operasional memengaruhi arus kas dan profitabilitas perusahaan.

5. Memberikan contoh spesifik mengenai sinergi antar departemen dalam menciptakan nilai perusahaan.
6. Mengidentifikasi potensi konflik antar departemen yang berakar dari perspektif keuangan yang berbeda.
7. Merumuskan pentingnya komunikasi dan koordinasi lintas fungsional untuk mencapai kesehatan finansial organisasi.

C. MATERI PEMBELAJARAN

1. Integrasi Keuangan dengan Fungsi Pemasaran

Hubungan antara departemen keuangan dan pemasaran seringkali digambarkan memiliki tensi yang natural. Departemen pemasaran secara inheren berfokus pada pengeluaran dana untuk membangun merek, menarik pelanggan, dan mendorong pertumbuhan pendapatan. Di sisi lain, departemen keuangan secara tradisional berfokus pada pengendalian biaya dan memastikan setiap rupiah yang dikeluarkan memberikan pengembalian yang dapat diukur. Namun, dalam lingkungan bisnis yang kompetitif saat ini, pandangan yang berseberangan ini harus digantikan oleh kemitraan strategis. Keputusan pemasaran yang paling brilian sekalipun harus didasarkan pada fondasi finansial yang kokoh agar dapat berkelanjutan (Ginting & Rajindra, 2024).

Integrasi yang efektif dimulai dari pemahaman bersama bahwa pengeluaran pemasaran bukanlah sekadar biaya, melainkan sebuah investasi. Sama seperti investasi pada mesin baru, investasi dalam kampanye iklan atau pengembangan merek diharapkan akan menghasilkan arus kas di masa depan melalui peningkatan penjualan dan loyalitas pelanggan. Tugas bersama antara tim keuangan dan pemasaran adalah mengembangkan metrik yang andal untuk mengukur pengembalian atas investasi pemasaran (*Return on Marketing Investment* atau ROMI). Ini memungkinkan perusahaan untuk mengalokasikan anggaran pemasaran secara lebih cerdas, dengan memfokuskan sumber daya pada saluran dan kampanye yang terbukti paling efektif (Haron & The, 2023).

Salah satu area kolaborasi yang paling kritis adalah dalam penetapan harga produk. Tim pemasaran memahami persepsi nilai pelanggan dan

posisi harga kompetitor, sementara tim keuangan memahami struktur biaya produk dan target margin keuntungan yang dibutuhkan. Penetapan harga yang optimal hanya dapat dicapai ketika kedua perspektif ini digabungkan. Harga yang terlalu tinggi dapat menghalangi penjualan, sementara harga yang terlalu rendah mungkin dapat meningkatkan volume penjualan tetapi dengan mengorbankan profitabilitas. Analisis *break-even point* (titik impas), yang merupakan alat analisis keuangan fundamental, menjadi jembatan penting dalam diskusi penetapan harga antara kedua departemen.

Kebijakan kredit dan penjualan angsuran adalah contoh lain dari persinggungan yang vital. Tim pemasaran mungkin ingin menawarkan syarat kredit yang sangat longgar untuk mendorong penjualan dan mengalahkan pesaing. Namun, kebijakan ini memiliki implikasi keuangan yang signifikan. Piutang usaha yang besar akan memperpanjang siklus konversi kas perusahaan dan meningkatkan kebutuhan akan modal kerja (Al-Matari & Al-Matari, 2023). Selain itu, risiko piutang tak tertagih juga akan meningkat. Departemen keuangan harus bekerja sama dengan pemasaran untuk merancang kebijakan kredit yang kompetitif namun tetap dapat dikelola dari sisi risiko dan arus kas.

Peluncuran produk baru adalah arena di mana integrasi keuangan dan pemasaran mencapai puncaknya. Tim pemasaran bertanggung jawab untuk mengidentifikasi kebutuhan pasar, merancang produk, dan memproyeksikan potensi penjualan. Tim keuangan mengambil proyeksi tersebut dan menerjemahkannya ke dalam sebuah analisis penganggaran modal yang komprehensif. Analisis ini mencakup estimasi biaya pengembangan, biaya produksi, investasi pemasaran awal, dan proyeksi arus kas masuk selama siklus hidup produk. Keputusan akhir untuk meluncurkan produk baru harus didasarkan pada apakah proyek tersebut diharapkan dapat menciptakan nilai (memiliki NPV positif) bagi perusahaan.

Pada akhirnya, sinergi antara keuangan dan pemasaran memungkinkan perusahaan untuk mencapai pertumbuhan yang menguntungkan (*profitable growth*), bukan sekadar pertumbuhan demi pertumbuhan. Ketika tim pemasaran memahami metrik-metrik keuangan seperti

biaya akuisisi pelanggan (*Customer Acquisition Cost*), nilai seumur hidup pelanggan (*Customer Lifetime Value*), dan margin kontribusi, mereka dapat merancang strategi yang tidak hanya meningkatkan pendapatan tetapi juga meningkatkan profitabilitas. Sebaliknya, ketika tim keuangan memahami dinamika pasar dan pentingnya investasi merek, mereka dapat menjadi mitra yang lebih baik dalam menyediakan sumber daya yang dibutuhkan untuk memenangkan persaingan (Nwaorgu & Ohiohka, 2022).

Komunikasi yang terbuka dan rutin adalah kunci untuk membangun jembatan antara kedua fungsi ini. Keterlibatan perwakilan keuangan dalam rapat-rapat perencanaan pemasaran, dan sebaliknya, dapat membantu memecah silo dan menumbuhkan rasa saling menghargai terhadap peran dan tantangan masing-masing. Ketika kedua departemen melihat satu sama lain sebagai mitra dalam mencapai tujuan bersama yaitu memaksimalkan nilai perusahaan, maka potensi konflik dapat diubah menjadi kolaborasi yang produktif. Hasilnya adalah pengambilan keputusan yang lebih baik, alokasi sumber daya yang lebih efisien, dan kinerja perusahaan yang lebih unggul.

Contoh Kasus: Integrasi keuangan dan pemasaran dapat diibaratkan seperti hubungan antara seorang produser film (fungsi keuangan) dengan sutradara (fungsi pemasaran). Sutradara memiliki visi artistik yang luar biasa untuk sebuah film *blockbuster*, lengkap dengan efek khusus yang canggih dan aktor papan atas. Namun, produserlah yang memegang anggaran dan harus memastikan bahwa visi tersebut dapat diwujudkan tanpa membuat studio bangkrut. Produser tidak akan berkata “tidak” pada semua ide mahal sutradara, melainkan akan bertanya, “Jika kita menghabiskan \$50 juta ekstra untuk adegan ini, berapa proyeksi tambahan penonton global yang bisa kita tarik?”. Keduanya bekerja sama, menegosiasikan setiap alokasi dana, untuk menghasilkan film yang tidak hanya sukses secara artistik (citra merek) tetapi juga sukses secara komersial (profitabilitas).

1.1 Anggaran Promosi dan Penjualan

Penyusunan anggaran promosi dan penjualan adalah salah satu area kolaborasi paling fundamental antara departemen keuangan dan

pemasaran. Dari perspektif pemasaran, anggaran yang lebih besar memungkinkan jangkauan kampanye yang lebih luas, penggunaan media yang lebih premium, dan pada akhirnya potensi akuisisi pelanggan yang lebih besar. Namun, dari perspektif keuangan, setiap rupiah yang dialokasikan harus dapat dipertanggungjawabkan dan dilihat sebagai investasi yang harus menghasilkan pengembalian positif (Nwaorgu & Ohiokha, 2022). Oleh karena itu, proses penganggaran ini harus didasarkan pada data dan analisis, bukan sekadar persentase historis dari penjualan.

Manajer keuangan akan bekerja sama dengan manajer pemasaran untuk mengevaluasi efektivitas berbagai saluran promosi. Misalnya, mereka akan menganalisis biaya per akuisisi (*cost per acquisition*) dari kampanye iklan digital dibandingkan dengan iklan di media cetak atau televisi. Dengan menggunakan data ini, anggaran dapat dialokasikan secara lebih efisien ke saluran-saluran yang memberikan *Return on Investment* (ROI) tertinggi. Analisis ini membantu mengubah diskusi dari “berapa banyak yang bisa kita belanjakan” menjadi “di mana kita harus berinvestasi untuk mendapatkan hasil terbaik” (Haron & The, 2023).

1.2 Kebijakan Kredit dan Penjualan Angsuran

Menawarkan kredit kepada pelanggan adalah alat pemasaran yang sangat ampuh untuk meningkatkan volume penjualan, terutama dalam transaksi bisnis-ke-bisnis (*business-to-business*) atau untuk produk-produk bernilai tinggi. Tim pemasaran mungkin mendorong kebijakan kredit yang lebih lunak, seperti periode pembayaran yang lebih panjang atau batas kredit yang lebih tinggi, untuk menarik pelanggan dari pesaing. Namun, keputusan ini secara langsung menciptakan aset di neraca yang disebut piutang usaha (*accounts receivable*), yang merepresentasikan kas yang belum diterima perusahaan (Setiawan & Hidayat, 2023).

Fungsi keuangan harus menganalisis dampak dari kebijakan kredit terhadap siklus konversi kas dan kebutuhan modal kerja perusahaan. Semakin lama periode kredit yang diberikan, semakin banyak kas perusahaan yang terikat dalam piutang, yang berarti perusahaan mungkin perlu mencari pendanaan eksternal untuk membiayai operasinya. Selain itu, fungsi keuangan juga bertanggung jawab untuk menilai kelayakan

kredit pelanggan dan mengelola risiko piutang tak tertagih. Kolaborasi yang efektif menghasilkan kebijakan kredit yang seimbang, yaitu cukup menarik untuk mendukung penjualan tetapi cukup ketat untuk melindungi kesehatan arus kas perusahaan (Al-Matari & Al-Matari, 2023).

1.3 Analisis Kelayakan Produk Baru

Pengembangan dan peluncuran produk baru merupakan salah satu keputusan investasi paling berisiko sekaligus paling berpotensi memberikan imbal hasil tinggi bagi sebuah perusahaan. Proses ini menuntut sinergi yang sangat erat antara tim pemasaran, operasional, dan keuangan. Tim pemasaran bertugas mengidentifikasi peluang di pasar, melakukan riset konsumen, dan mengembangkan proyeksi permintaan atau volume penjualan untuk produk baru tersebut. Proyeksi ini menjadi input krusial bagi analisis keuangan (Sudari et al., 2022).

Tim keuangan mengambil proyeksi penjualan tersebut, bersama dengan estimasi biaya dari tim operasional, untuk membangun model keuangan yang komprehensif. Model ini akan memproyeksikan seluruh arus kas yang terkait dengan produk baru, termasuk investasi awal (biaya riset, pengembangan, peralatan), arus kas operasional selama umur produk, dan nilai sisa di akhir. Dengan menggunakan teknik penganggaran modal seperti *Net Present Value* (NPV), tim keuangan akan menentukan apakah peluncuran produk baru tersebut secara finansial layak dan diharapkan dapat menambah nilai bagi perusahaan. Keputusan akhir untuk melanjutkan atau tidak didasarkan pada analisis kuantitatif ini, yang mengubah ide produk menjadi sebuah kasus bisnis yang solid (Ginting & Rajindra, 2024).

2. Sinergi Keuangan dengan Manajemen Sumber Daya Manusia

Pada era ekonomi berbasis pengetahuan, sumber daya manusia tidak lagi dipandang sebagai sekadar faktor produksi, melainkan sebagai aset strategis dan sumber utama keunggulan kompetitif. Keputusan-keputusan yang terkait dengan pengelolaan talenta, mulai dari perekrutan, kompensasi, hingga pengembangan, memiliki implikasi finansial yang

sangat besar. Oleh karena itu, sinergi antara departemen keuangan dan manajemen sumber daya manusia (SDM) menjadi semakin krusial untuk memastikan bahwa investasi dalam modal manusia selaras dengan strategi keuangan perusahaan secara keseluruhan dan memberikan pengembalian yang sepadan (Perdana et al., 2023).

Salah satu area kolaborasi utama adalah dalam perencanaan dan penganggaran biaya tenaga kerja. Gaji, tunjangan, dan bonus seringkali merupakan komponen biaya operasional terbesar bagi banyak perusahaan, terutama di sektor jasa. Departemen SDM bertanggung jawab merancang struktur kompensasi yang adil dan kompetitif untuk menarik serta mempertahankan karyawan berkualitas. Departemen keuangan bertugas untuk memodelkan dampak dari struktur kompensasi tersebut terhadap laporan laba rugi perusahaan dan memastikan bahwa total biaya tenaga kerja berada pada tingkat yang berkelanjutan. Kolaborasi ini penting untuk menyeimbangkan antara tujuan memiliki tenaga kerja yang termotivasi dengan tujuan menjaga profitabilitas perusahaan (Saleem & Rasheed, 2022).

Analisis produktivitas dan efisiensi biaya SDM adalah ranah sinergi berikutnya. Departemen keuangan dapat membantu SDM dalam mengembangkan metrik-metrik kuantitatif untuk mengukur kontribusi tenaga kerja terhadap kinerja perusahaan. Metrik seperti pendapatan per karyawan (*revenue per employee*) atau laba per karyawan (*profit per employee*) dapat digunakan untuk melacak produktivitas dari waktu ke waktu dan membandingkannya dengan rata-rata industri. Analisis ini memberikan dasar yang objektif bagi departemen SDM untuk mengidentifikasi area-area di mana efisiensi perlu ditingkatkan atau di mana investasi tambahan pada sumber daya manusia mungkin diperlukan.

Selain itu, keputusan untuk berinvestasi dalam pelatihan dan pengembangan karyawan harus diperlakukan sebagai keputusan investasi modal, sama seperti pembelian aset fisik. Departemen SDM mengidentifikasi kebutuhan pelatihan dan merancang program-program untuk meningkatkan keterampilan dan kompetensi karyawan. Departemen keuangan dapat berkontribusi dengan membantu menghitung *Return on Investment* (ROI) dari program pelatihan tersebut. Meskipun sulit untuk diukur secara presisi, ROI dapat diestimasi dengan

menganalisis peningkatan produktivitas, penurunan tingkat kesalahan, atau penurunan tingkat perputaran karyawan (*employee turnover*) setelah program pelatihan diimplementasikan (Ginting & Rajindra, 2024).

Manajemen biaya yang terkait dengan perputaran karyawan adalah contoh konkret lain dari pentingnya sinergi ini. Tingkat perputaran karyawan yang tinggi tidak hanya mengganggu operasional tetapi juga menimbulkan biaya finansial yang signifikan, yang seringkali tidak terlihat. Biaya-biaya ini mencakup biaya perekrutan (iklan, jasa *headhunter*), biaya pelatihan karyawan baru, dan hilangnya produktivitas selama masa transisi. Departemen keuangan dapat membantu SDM untuk mengkuantifikasi total biaya perputaran ini, yang akan memperkuat argumen untuk berinvestasi dalam program-program retensi karyawan yang dirancang oleh SDM, seperti perbaikan lingkungan kerja atau peningkatan tunjangan (Al-Suraihi et al., 2021).

Pada level strategis, departemen keuangan dan SDM harus bekerja sama dalam perencanaan tenaga kerja jangka panjang. Ketika perusahaan merencanakan ekspansi ke pasar baru atau meluncurkan lini produk baru (sebuah keputusan finansial), departemen SDM harus dilibatkan sejak awal untuk merencanakan kebutuhan talenta yang akan datang. Perencanaan ini mencakup identifikasi keterampilan yang dibutuhkan, strategi perekrutan, dan pengembangan kepemimpinan internal. Kegagalan untuk menyelaraskan perencanaan keuangan dengan perencanaan SDM dapat menyebabkan perusahaan memiliki rencana pertumbuhan yang ambisius tetapi tidak memiliki orang yang tepat untuk mengeksekusinya.

Pada intinya, sinergi antara keuangan dan SDM mengubah percakapan tentang karyawan dari sekadar “biaya” menjadi “investasi dalam aset penghasil pendapatan”. Ketika departemen SDM dapat menyajikan inisiatif-inisiatif mereka dalam bahasa keuangan yang dapat dipahami, seperti ROI dan dampaknya terhadap profitabilitas, mereka akan mendapatkan dukungan yang lebih kuat dari manajemen puncak. Sebaliknya, ketika departemen keuangan memahami bahwa investasi pada manusia adalah pendorong utama nilai jangka panjang, mereka akan menjadi mitra yang lebih proaktif dalam mengalokasikan sumber daya untuk membangun organisasi yang hebat.

Contoh Kasus: Bayangkan sebuah tim balap Formula 1. Manajer tim (fungsi SDM) bertugas merekrut pembalap terbaik, mekanik paling andal, dan insinyur paling cerdas. Ia tahu bahwa untuk mendapatkan talenta terbaik, ia harus menawarkan gaji dan bonus yang sangat kompetitif. Direktur keuangan tim (fungsi keuangan) di sisi lain, memiliki anggaran yang terbatas untuk keseluruhan operasi tim. Alih-alih hanya memotong anggaran gaji, direktur keuangan akan duduk bersama manajer tim dan menganalisis data. Mereka akan menghitung, misalnya, “Jika kita membayar 15% lebih mahal untuk seorang kepala mekanik dengan rekor *pit stop* 0,2 detik lebih cepat, berapa potensi tambahan poin kejuaraan yang bisa kita peroleh dalam satu musim, dan berapa nilai finansial dari poin tersebut?”. Keputusan SDM dijustifikasi melalui analisis kinerja dan dampak finansial.

2.1 Perencanaan Biaya Tenaga Kerja dan Kompensasi

Perencanaan biaya tenaga kerja adalah proses memproyeksikan dan mengelola semua pengeluaran yang terkait dengan karyawan, termasuk gaji pokok, upah lembur, bonus, tunjangan kesehatan, iuran pensiun, dan pajak. Proses ini memerlukan kolaborasi erat antara SDM yang merancang paket kompensasi dan keuangan yang mengintegrasikan biaya ini ke dalam anggaran operasional perusahaan secara keseluruhan. SDM memberikan data mengenai tren gaji di industri dan kebutuhan untuk penyesuaian, sementara keuangan menganalisis kemampuan perusahaan untuk menanggung biaya tersebut tanpa mengorbankan target profitabilitas (Perdana et al., 2023).

Tantangan utama dalam area ini adalah menyeimbangkan antara daya saing dan keterjangkauan. Paket kompensasi yang tidak kompetitif akan menyulitkan perusahaan untuk menarik dan mempertahankan karyawan berkualitas, yang pada akhirnya akan merusak produktivitas dan inovasi. Di sisi lain, paket yang terlalu boros dapat mengikis margin laba dan membuat perusahaan rentan selama periode penurunan ekonomi. Fungsi keuangan membantu SDM dengan melakukan analisis skenario, memodelkan dampak finansial dari berbagai opsi kenaikan gaji atau struktur bonus sebelum kebijakan tersebut diterapkan (Saleem & Rasheed, 2022).

2.2 Analisis Produktivitas dan Efisiensi Biaya SDM

Mengukur kontribusi karyawan terhadap kinerja keuangan seringkali menjadi tantangan, namun sangat penting untuk pengambilan keputusan yang efektif. Departemen keuangan dapat menyediakan alat dan kerangka kerja analitis untuk membantu SDM dalam evaluasi ini. Metrik seperti pendapatan per karyawan, laba kotor per karyawan, atau bahkan nilai tambah ekonomi (*Economic Value Added* - EVA) per karyawan dapat memberikan gambaran tentang seberapa efisien perusahaan dalam memanfaatkan modal manusianya (Ginting & Rajindra, 2024).

Analisis ini membantu mengidentifikasi departemen atau tim yang paling produktif, serta area yang mungkin memerlukan perbaikan atau restrukturisasi. Informasi ini sangat berharga bagi SDM dalam merancang program manajemen kinerja dan alokasi sumber daya. Sebagai contoh, jika analisis menunjukkan bahwa biaya tenaga kerja di satu divisi sangat tinggi tetapi produktivitasnya rendah, SDM dan keuangan dapat bekerja sama untuk menyelidiki akar masalahnya, apakah itu karena proses kerja yang tidak efisien, kurangnya pelatihan, atau masalah manajerial.

2.3 Investasi Pelatihan dan Pengembangan Karyawan

Keputusan untuk mengalokasikan dana untuk program pelatihan dan pengembangan seringkali dipandang sebagai pengeluaran diskresioner yang mudah dipotong saat anggaran sedang ketat. Namun, pandangan ini berubah ketika pelatihan dilihat sebagai investasi jangka panjang. Departemen SDM bertanggung jawab untuk mengidentifikasi kesenjangan keterampilan (*skill gaps*) dalam organisasi dan mengusulkan program pelatihan untuk mengatasinya. Peran departemen keuangan adalah membantu mengevaluasi usulan ini menggunakan kerangka kerja keputusan investasi (Perdana et al., 2023).

Meskipun manfaat dari pelatihan, seperti peningkatan moral atau keterampilan komunikasi, sulit untuk diukur secara langsung, beberapa dampaknya dapat diukur secara finansial. Misalnya, pelatihan teknis bagi tim operasional dapat diukur melalui penurunan tingkat cacat produk atau peningkatan efisiensi produksi. Pelatihan layanan pelanggan dapat diukur melalui peningkatan tingkat retensi pelanggan. Dengan bekerja sama, SDM dan keuangan dapat membangun kasus bisnis yang

kuat untuk investasi dalam pengembangan karyawan, menunjukkan bagaimana hal itu berkontribusi pada penciptaan nilai jangka panjang bagi perusahaan (Al-Suraihi et al., 2021).

3. Koordinasi Keuangan dengan Manajemen Operasional

Departemen operasional adalah tempat di mana strategi perusahaan diubah menjadi produk atau layanan yang nyata. Ini adalah area di mana sebagian besar aset perusahaan terkonsentrasi dan sebagian besar biaya dikeluarkan. Oleh karena itu, koordinasi antara fungsi keuangan dan manajemen operasional bersifat mutlak dan berkelanjutan. Keputusan yang dibuat di rantai pabrik atau dalam rantai pasokan memiliki dampak langsung dan seketika terhadap kesehatan laporan keuangan perusahaan. Sinergi yang buruk antara kedua fungsi ini dapat dengan cepat menyebabkan masalah arus kas, penurunan profitabilitas, dan kegagalan dalam memenuhi permintaan pelanggan (Shkurko & Lysiuk, 2023).

Salah satu bidang koordinasi yang paling fundamental adalah dalam pengadaan aset tetap dan fasilitas produksi. Manajer operasional bertanggung jawab untuk mengidentifikasi kebutuhan akan mesin baru, teknologi, atau ekspansi pabrik untuk meningkatkan kapasitas atau efisiensi. Permintaan ini kemudian menjadi subjek analisis penganggaran modal yang ketat oleh departemen keuangan. Tim keuangan akan mengevaluasi investasi yang diusulkan dengan memproyeksikan arus kas yang akan dihasilkannya (baik dari peningkatan pendapatan maupun penghematan biaya) dan membandingkannya dengan biaya investasi awal. Keputusan ini memastikan bahwa perusahaan hanya berinvestasi pada aset produktif yang akan memberikan pengembalian di atas biaya modal (Olajide et al., 2022).

Pengendalian biaya produksi adalah arena pertempuran harian di mana kolaborasi keuangan dan operasional sangat diuji. Tim operasional berfokus pada efisiensi proses produksi, kualitas bahan baku, dan manajemen tenaga kerja langsung. Tim keuangan, melalui sistem akuntansi biaya, menyediakan data terperinci mengenai Harga Pokok Penjualan (*Cost of Goods Sold* - COGS). Dengan menganalisis varians

antara biaya standar dan biaya aktual, kedua tim dapat bekerja sama untuk mengidentifikasi sumber-sumber inefisiensi, apakah itu berasal dari pemborosan bahan baku, waktu henti mesin yang berlebihan, atau biaya tenaga kerja yang membengkak.

Manajemen modal kerja adalah jembatan penghubung yang paling dinamis antara keuangan dan operasional. Keputusan operasional mengenai tingkat persediaan memiliki implikasi keuangan yang besar. Menyimpan persediaan dalam jumlah besar dapat memastikan kelancaran produksi dan kemampuan untuk memenuhi pesanan mendadak (tujuan operasional), tetapi juga mengikat sejumlah besar kas dan menimbulkan biaya penyimpanan (*carrying costs*), seperti biaya gudang, asuransi, dan risiko keusangan (masalah keuangan). Departemen keuangan dan operasional harus bekerja sama untuk menemukan tingkat persediaan yang optimal, mungkin dengan menerapkan teknik seperti *Just-In-Time* (JIT) atau analisis EOQ (dibahas di bab selanjutnya), untuk menyeimbangkan antara kebutuhan produksi dan efisiensi kas (Al-Matari & Al-Matari, 2023).

Hubungan antara siklus produksi dengan arus kas juga merupakan area fokus yang penting. Siklus produksi yang panjang berarti lebih banyak uang yang terikat dalam persediaan barang dalam proses (*work-in-progress*). Tim operasional mungkin fokus pada penyempurnaan teknis proses produksi, sementara tim keuangan akan menyoroti dampak dari lamanya siklus tersebut terhadap siklus konversi kas perusahaan. Dengan bekerja sama, mereka dapat mencari cara untuk memperpendek siklus produksi, yang tidak hanya meningkatkan efisiensi tetapi juga membebaskan kas yang dapat digunakan untuk keperluan lain.

Lebih jauh lagi, koordinasi ini meluas ke manajemen rantai pasokan (*supply chain management*). Keputusan operasional untuk memilih pemasok tidak hanya didasarkan pada harga terendah, tetapi juga pada keandalan dan syarat pembayaran yang ditawarkan. Departemen keuangan dapat memberikan analisis mengenai dampak syarat pembayaran dari pemasok yang berbeda terhadap siklus pembayaran utang usaha (*accounts payable period*) dan arus kas perusahaan. Memilih pemasok yang menawarkan periode kredit lebih panjang dapat menjadi sumber pendanaan jangka pendek yang berharga bagi perusahaan.

Pada akhirnya, tujuan bersama dari koordinasi keuangan dan operasional adalah untuk memaksimalkan efisiensi penggunaan aset perusahaan. Departemen operasional memastikan bahwa aset fisik digunakan secara produktif, sementara departemen keuangan memastikan bahwa investasi dalam aset tersebut dibiayai dengan cara yang paling efisien dan memberikan pengembalian yang memadai. Komunikasi yang konstan, laporan kinerja yang transparan, dan pemahaman bersama mengenai *trade-off* antara tujuan operasional dan tujuan keuangan adalah fondasi bagi sinergi yang sukses (Setiawan & Hidayat, 2023).

Contoh Kasus: Koordinasi antara keuangan dan operasional mirip dengan kru pit stop dalam balapan mobil. Tim mekanik (operasional) ingin mengganti ban dan mengisi bahan bakar secepat mungkin untuk membuat mobil kembali ke lintasan. Mereka membutuhkan peralatan terbaik dan suku cadang yang selalu tersedia. Manajer anggaran tim (keuangan) harus menyediakan dana untuk peralatan canggih tersebut, namun ia juga akan menganalisis data untuk memastikan tidak ada pemborosan. Misalnya, ia akan bertanya kepada kepala mekanik, “Apakah kita benar-benar perlu stok 10 set ban basah untuk balapan di gurun? Bisakah kita mengurangi persediaan dan mengalokasikan kas tersebut untuk riset aerodinamika?”. Mereka bekerja sama untuk mencapai kecepatan maksimal (efisiensi operasional) dengan biaya yang paling efektif (efisiensi finansial).

3.1 Pengadaan Aset Tetap dan Fasilitas Produksi

Keputusan untuk berinvestasi dalam aset tetap, seperti membeli mesin baru atau membangun pabrik, merupakan inti dari koordinasi antara operasional dan keuangan. Manajer operasional mengidentifikasi kebutuhan berdasarkan pertimbangan teknis, seperti teknologi usang, kebutuhan peningkatan kapasitas, atau peluang untuk otomatisasi. Mereka menyediakan data teknis mengenai kinerja aset baru, perkiraan umur ekonomis, dan potensi penghematan biaya operasional (misalnya, pengurangan tenaga kerja atau konsumsi energi) (Olajide et al., 2022).

Departemen keuangan mengambil data teknis ini dan menerjemahkannya ke dalam bahasa finansial. Mereka akan melakukan analisis penganggaran modal, memproyeksikan arus kas masuk dan

keluar yang terkait dengan investasi tersebut selama masa pakainya. Dengan mendiskontokan arus kas masa depan ke nilai sekarang, mereka dapat menghitung metrik seperti NPV dan IRR untuk menilai apakah investasi tersebut akan menciptakan nilai bagi perusahaan. Proses ini memastikan bahwa keputusan pengadaan aset tidak hanya didasarkan pada keunggulan teknis, tetapi juga pada kelayakan ekonomi yang kuat (Shkurko & Lysiuk, 2023).

3.2 Pengendalian Biaya Produksi (COGS)

Harga Pokok Penjualan (COGS) adalah salah satu komponen biaya terbesar di laporan laba rugi perusahaan manufaktur. Pengendalian COGS yang efektif memerlukan kemitraan yang erat antara manajer pabrik dan analis keuangan. Departemen operasional berada di garis depan dalam mengelola penggunaan bahan baku, efisiensi tenaga kerja langsung, dan biaya *overhead* pabrik. Mereka menerapkan prinsip-prinsip manufaktur ramping (*lean manufacturing*) dan pengendalian kualitas untuk meminimalkan pemborosan dan pengerjaan ulang (Setiawan & Hidayat, 2023).

Peran departemen keuangan adalah merancang dan mengelola sistem akuntansi biaya yang menyediakan informasi yang tepat waktu dan relevan kepada manajer operasional. Laporan varians bulanan, yang membandingkan biaya aktual dengan biaya standar, adalah alat yang sangat penting. Laporan ini memungkinkan manajer operasional untuk dengan cepat mengidentifikasi masalah, seperti kenaikan harga bahan baku yang tidak terduga atau penurunan produktivitas tenaga kerja, dan mengambil tindakan korektif. Dengan demikian, keuangan bertindak sebagai mitra bisnis yang menyediakan data untuk pengambilan keputusan operasional yang lebih baik.

3.3 Hubungan Siklus Produksi dengan Arus Kas

Siklus produksi adalah waktu yang dibutuhkan dari saat bahan baku masuk ke pabrik hingga menjadi barang jadi yang siap dijual. Dari perspektif operasional, fokusnya mungkin pada kualitas dan kelancaran proses. Namun, dari perspektif keuangan, setiap hari dalam siklus

produksi merepresentasikan kas yang terperangkap dalam persediaan. Semakin lama siklus produksi, semakin besar jumlah modal kerja yang dibutuhkan untuk membiayai persediaan barang dalam proses (*work-in-progress*) (Al-Matari & Al-Matari, 2023).

Koordinasi antara kedua departemen bertujuan untuk memperpendek siklus produksi tanpa mengorbankan kualitas. Manajer operasional mungkin fokus pada perbaikan tata letak pabrik atau pengurangan waktu penyiapan mesin. Manajer keuangan akan menyoroti manfaat finansial dari upaya tersebut, yaitu percepatan siklus konversi kas. Percepatan ini berarti perusahaan dapat mengubah investasinya dalam persediaan menjadi kas dengan lebih cepat, yang pada gilirannya akan mengurangi kebutuhan akan pendanaan eksternal dan meningkatkan profitabilitas (Shkurko & Lysiuk, 2023).

D. RANGKUMAN

Fungsi keuangan tidak beroperasi dalam vakum; sinergi dan koordinasi dengan departemen pemasaran, sumber daya manusia, dan operasional adalah kunci keberhasilan perusahaan.

Integrasi keuangan dengan pemasaran mengubah pengeluaran pemasaran menjadi investasi yang dapat diukur (ROMI) dan memastikan bahwa kebijakan harga serta kredit mendukung pertumbuhan yang menguntungkan. Sinergi keuangan dengan SDM memperlakukan karyawan sebagai aset strategis, di mana keputusan mengenai kompensasi dan pelatihan dievaluasi berdasarkan dampak finansial dan kontribusinya terhadap nilai perusahaan. Koordinasi keuangan dengan operasional sangat penting untuk pengelolaan aset dan pengendalian biaya, memastikan investasi modal layak secara ekonomis dan modal kerja dikelola secara efisien. Keputusan pemasaran seperti anggaran promosi, kebijakan kredit, dan peluncuran produk baru memerlukan analisis kelayakan finansial yang mendalam. Kebijakan SDM terkait biaya tenaga kerja, analisis produktivitas, dan investasi pelatihan memiliki implikasi langsung terhadap profitabilitas dan arus kas perusahaan. Keputusan operasional dalam pengadaan aset, pengendalian COGS, dan manajemen

siklus produksi secara fundamental memengaruhi kebutuhan modal dan efisiensi finansial.

E. PROYEK MANAJEMEN KEUANGAN

SOAL ESSAY :

1. Jelaskan konsep “Return on Marketing Investment (ROMI)”. Mengapa metrik ini penting dalam menjembatani perspektif departemen keuangan dan departemen pemasaran terkait anggaran promosi?
2. Departemen SDM ingin menaikkan anggaran untuk program pelatihan dan pengembangan karyawan secara signifikan. Sebagai manajer keuangan, argumen dan analisis apa yang akan Anda sampaikan untuk mengevaluasi proposal ini sebagai sebuah keputusan investasi?
3. Uraikan *trade-off* yang sering terjadi antara tujuan departemen operasional dan departemen keuangan terkait manajemen persediaan. Bagaimana kedua departemen dapat bekerja sama untuk mencapai tingkat persediaan yang optimal?
4. Pilih salah satu dari tiga area fungsional (pemasaran, SDM, atau operasional). Berikan contoh konkret bagaimana sebuah keputusan di area tersebut dapat berdampak positif pada laporan arus kas, namun mungkin berdampak negatif (setidaknya dalam jangka pendek) pada laporan laba rugi.
5. Mengapa komunikasi dan data yang transparan sangat penting untuk membangun sinergi antara fungsi keuangan dengan fungsi bisnis lainnya? Jelaskan potensi konflik yang dapat timbul jika komunikasi antar departemen ini buruk!

STUDI KASUS :

1. Perusahaan Ritel “Maju Jaya” sedang mengalami penurunan penjualan. Tim Pemasaran mengusulkan strategi agresif berupa “Diskon 50% untuk semua item selama satu bulan penuh” untuk

menarik kembali pelanggan dan meningkatkan pendapatan. Tim Operasional khawatir mereka tidak akan mampu menangani lonjakan permintaan dan kualitas layanan akan menurun. Tim Keuangan khawatir strategi ini akan menghancurkan margin keuntungan perusahaan. Bentuklah tiga kelompok dalam kelas Anda yang masing-masing berperan sebagai Tim Pemasaran, Tim Operasional, dan Tim Keuangan. Setiap tim harus menyusun argumen (minimal 3 poin) untuk mendukung atau menolak proposal ini dari sudut pandang departemennya. Kemudian, diskusikan di kelas bagaimana ketiga departemen dapat mencapai sebuah kompromi atau solusi alternatif yang menyeimbangkan tujuan masing-masing.

2. Anda adalah seorang analis keuangan di sebuah perusahaan teknologi. Departemen SDM mengusulkan kebijakan baru “Bekerja dari Mana Saja” secara permanen bagi sebagian besar karyawan. Manajer SDM berargumen bahwa kebijakan ini akan meningkatkan kepuasan karyawan, mengurangi *turnover*, dan memperluas jangkauan perekrutan talenta. Buatlah sebuah laporan singkat kepada CFO yang menguraikan potensi keuntungan dan kerugian finansial dari kebijakan ini. Identifikasi metrik-metrik kuantitatif yang dapat digunakan untuk mengukur keberhasilan kebijakan ini dari sudut pandang keuangan setelah diimplementasikan!

F. DAFTAR PUSTAKA

- Al-Matari, E. M., & Al-Matari, Y. A. (2023). The effect of working capital management on firms' financial performance in an emerging market. *Cogent Business & Management*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2185565>
- Al-Suraihi, W. A., Samikon, S. A., Al-Suraihi, A. H. A., & Ibrahim, I. (2021). Employee turnover: Causes, importance and retention strategies. *European Journal of Business and Management Research*, 6(3), 1-10. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2021.6.3.893>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning

- Djaharuddin, D., Hasbiyadi, H., Syamsu, N., Themba, O., Mochtar, S., & Tafsir, M. (2024). Exploring the Confluence of Financial Innovation, Human Resource Strategies, and Marketing Management: A Systematic Literature Review on Profit Maximization and Business Attraction. *Atestasi : Jurnal Ilmiah Akuntansi*. <https://doi.org/10.57178/atestasi.v7i2.936>
- Ginting, G., & Rajindra, R. (2024). Unleashing Synergies: Interplay between Human Resource Management, Strategic Marketing, and Corporate Financial Performance. *Atestasi : Jurnal Ilmiah Akuntansi*. <https://doi.org/10.57178/atestasi.v7i1.756>
- Haron, M., & The, K. S. (2023). Unlocking Business Performance: The Mediating Effect of Digital Marketing in the Relationship between Entrepreneurial Orientation, and Financial and Non-financial Performance. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 13(11), 1845-1865. <http://dx.doi.org/10.6007/IJARBS/v13-i11/19177>
- Nwaorgu, I. A., & Ohiokha, F. I. (2022). Effect of marketing strategies on financial performance of firms: a study of listed consumer goods firms in Nigeria. *International Journal of Research in Business and Social Science*, 11(2), 205-215. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v11i2.1648>
- Olajide, J., Otokiti, B., Nwani, S., Ogunmokun, A., Adekunle, B., & Fiemotongha, J. (2022). Integrating Financial Strategy with Operational Cost Structures in Manufacturing Cost Management Models. *Journal of Frontiers in Multidisciplinary Research*. <https://doi.org/10.54660/jfmr.2022.3.1.372-377>
- Perdana, A., Putra, K., & Adawiah, A. (2023). Improving Financial Efficiency through Integrated Human Resource Management and the Mediating Role of Leadership and Organizational Culture in Organizational Performance. *Atestasi : Jurnal Ilmiah Akuntansi*. <https://doi.org/10.57178/atestasi.v6i2.712>
- Saleem, Q., & Rasheed, R. (2022). Linking human resource management practices and financial performance: the mediating role of adaptive capability. *Future Business Journal*, 8(1). <https://doi.org/10.1186/s43093-022-00127-x>

- Setiawan, D., & Hidayat, A. (2023). Financial performance analysis of the manufacturing sector: The role of marketing and operations management. *Jurnal Ekonomi*, 12(01), 743-750.
- Shkurko, V., & Lysiuk, A. (2023). Financial management in the system of operational management of the enterprise. *Economics. Ecology. Socium*, 7(2), 79-88. <https://doi.org/10.31520/2616-7107/2023.7.2-9>
- Sudari, S., Tarof, R., & Suyoto, Y. (2022). The Effect of Green Marketing on Financial Performance with a Competitive Advantage as a Mediation Variable. *Journal of Economics, Finance and Accounting Studies*, 4(1), 113-124. <https://doi.org/10.32996/jefas.2022.4.1.12>

Kegiatan Belajar 3

MEMAHAMI LAPORAN KEUANGAN UTAMA PERUSAHAAN

A. PENDAHULUAN

Bayangkan Anda adalah seorang dokter yang akan mendiagnosis kesehatan seorang pasien. Anda tidak akan membuat kesimpulan hanya dengan mengukur suhu tubuhnya saja. Anda akan melakukan serangkaian pemeriksaan yang komprehensif: memeriksa tekanan darah, mendengarkan detak jantung, dan mungkin melakukan tes darah. Laporan keuangan adalah perangkat diagnostik yang digunakan oleh para pemangku kepentingan untuk menilai kesehatan dan kinerja sebuah perusahaan. Terdiri dari tiga laporan utama, yaitu Laporan Posisi Keuangan, Laporan Laba Rugi, dan Laporan Arus Kas, ketiganya memberikan pandangan yang saling melengkapi dan secara bersama-sama menyajikan gambaran yang holistik mengenai kondisi finansial sebuah entitas bisnis.

Mengabaikan laporan keuangan dalam mengelola atau berinvestasi pada sebuah perusahaan sama seperti seorang pilot yang mencoba menerbangkan pesawat tanpa panel instrumen. Keputusan yang diambil akan didasarkan pada intuisi dan tebakan semata, sebuah pendekatan yang sangat berbahaya dalam dunia bisnis yang penuh turbulensi. Laporan-laporan ini menerjemahkan berbagai aktivitas bisnis yang

kompleks, mulai dari penjualan produk, pembayaran gaji, hingga investasi pada teknologi baru, ke dalam sebuah bahasa universal yang terstandardisasi, yaitu bahasa akuntansi dan keuangan. Kemampuan untuk membaca, memahami, dan menginterpretasikan bahasa ini adalah kompetensi dasar yang mutlak diperlukan bagi setiap manajer, investor, dan analis (Malia et al., 2023).

Setiap laporan keuangan menceritakan sebuah kisah yang berbeda namun saling berhubungan. Laporan Posisi Keuangan atau Neraca dapat diibaratkan sebagai sebuah foto *snapshot* yang menangkap kondisi finansial perusahaan pada satu titik waktu tertentu. Laporan ini menunjukkan apa saja aset yang dimiliki perusahaan dan dari mana sumber dana untuk memperoleh aset tersebut berasal, apakah dari utang atau dari modal sendiri. Neraca memberikan gambaran mengenai struktur permodalan, solvabilitas, dan likuiditas jangka pendek perusahaan (Vo, 2022). Ini adalah fondasi dari seluruh struktur keuangan perusahaan.

Di sisi lain, Laporan Laba Rugi berfungsi seperti sebuah video yang merekam kinerja keuangan perusahaan selama satu periode waktu, misalnya satu kuartal atau satu tahun. Laporan ini menceritakan kisah tentang seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dari operasinya dan mengelola biaya-biayanya untuk mencapai profitabilitas. Laporan laba rugi menunjukkan hasil akhir dari seluruh kegiatan operasional, apakah perusahaan berhasil mencetak keuntungan atau justru menderita kerugian. Informasi ini sangat vital bagi investor untuk menilai potensi pengembalian investasi mereka (Almahadin et al., 2022).

Namun, laba tidak selalu sama dengan uang tunai. Sebuah perusahaan bisa saja melaporkan laba yang tinggi namun pada saat yang sama mengalami krisis kas. Di sinilah Laporan Arus Kas memainkan peranan krusialnya. Laporan ini melacak pergerakan uang tunai yang masuk dan keluar dari perusahaan, dan mengklasifikasikannya ke dalam tiga aktivitas utama: operasi, investasi, dan pendanaan. Laporan ini memberikan diagnosis yang paling akurat mengenai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas, membayar kewajibannya, dan mendanai pertumbuhannya. Bagi para analis, laporan arus kas seringkali dianggap sebagai indikator kesehatan finansial yang paling sulit untuk dimanipulasi (Lalon et al., 2023).

Bab ini akan menjadi panduan Anda untuk membedah anatomi dari ketiga laporan keuangan utama tersebut. Kita tidak hanya akan mempelajari definisi dari setiap pos akun, tetapi juga akan berusaha memahami logika di baliknya dan bagaimana informasi yang disajikan dapat digunakan untuk pengambilan keputusan. Memahami setiap laporan secara individual adalah langkah pertama. Namun, tujuan akhirnya adalah mampu melihat bagaimana ketiganya saling bertautan dan menceritakan sebuah narasi yang koheren tentang perjalanan finansial sebuah perusahaan. Penguasaan terhadap materi ini akan menjadi dasar bagi analisis rasio keuangan yang akan kita pelajari di bab-bab selanjutnya.

Mari kita mulai penjelajahan ini dengan memeriksa laporan yang menjadi titik awal dari hampir semua analisis keuangan, yaitu Laporan Posisi Keuangan.

B. SUB-CAPAIAN PEMBELAJARAN MATA KULIAH (SUB-CPMK)

Setelah mempelajari bab ini, mahasiswa diharapkan mampu:

1. Laporan Arus Kas memberikan gambaran yang krusial mengenai likuiditas perusahaan Mengidentifikasi tiga laporan keuangan utama dan menjelaskan tujuan dari masing-masing laporan.
2. Menjabarkan komponen-komponen utama dalam Laporan Posisi Keuangan (Neraca), termasuk aset, liabilitas, dan ekuitas.
3. Membedakan antara aset lancar dengan aset tetap, serta liabilitas jangka pendek dengan liabilitas jangka panjang.
4. Menguraikan struktur Laporan Laba Rugi dan menjelaskan cara perhitungan berbagai tingkat profitabilitas seperti laba kotor, EBITDA, dan laba bersih.
5. Menganalisis signifikansi informasi laba bagi berbagai pemangku kepentingan (*stakeholders*).
6. Membedakan tiga aktivitas utama dalam Laporan Arus Kas: operasi, investasi, dan pendanaan.
7. Menjelaskan mengapa, yang tidak selalu terlihat dari Laporan Laba Rugi.

C. MATERI PEMBELAJARAN

1. Laporan Posisi Keuangan (Neraca)

Laporan Posisi Keuangan, yang secara tradisional lebih dikenal dengan sebutan Neraca (*Balance Sheet*), menyajikan potret statis dari kondisi keuangan sebuah perusahaan pada akhir suatu periode akuntansi. Disebut neraca karena laporan ini didasarkan pada sebuah persamaan fundamental yang harus selalu seimbang: Aset sama dengan Liabilitas ditambah Ekuitas ($A = L + E$). Persamaan ini bukan sekadar formula matematis, melainkan sebuah representasi logis dari operasi bisnis. Sisi kiri persamaan (Aset) menunjukkan semua sumber daya ekonomis yang dimiliki dan dikendalikan oleh perusahaan, yang diharapkan akan memberikan manfaat di masa depan. Sisi kanan persamaan (Liabilitas + Ekuitas) menunjukkan dari mana sumber klaim atas aset-aset tersebut berasal (Zimon & Zimon, 2021).

Liabilitas merepresentasikan klaim dari pihak eksternal atau kreditur. Ini adalah kewajiban ekonomis perusahaan yang timbul dari transaksi masa lalu dan harus dilunasi di masa depan, biasanya melalui pembayaran kas atau penyerahan aset lain. Contohnya termasuk utang kepada pemasok, pinjaman bank, dan obligasi yang diterbitkan. Di sisi lain, ekuitas (atau modal sendiri) merepresentasikan klaim sisa (*residual claim*) dari para pemilik perusahaan atau pemegang saham. Ini adalah nilai aset yang tersisa setelah dikurangi semua liabilitas. Oleh karena itu, ekuitas sering dianggap sebagai representasi dari investasi bersih pemilik dalam perusahaan.

Struktur neraca dirancang untuk memberikan informasi yang berguna mengenai likuiditas dan solvabilitas perusahaan. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang akan jatuh tempo. Solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya dan bertahan dalam bisnis dalam jangka waktu yang lebih lama. Untuk memfasilitasi analisis ini, baik aset maupun liabilitas disajikan dengan mengklasifikasikannya berdasarkan jatuh temponya. Aset biasanya diurutkan dari yang paling likuid (paling mudah diubah menjadi kas) hingga yang paling tidak likuid, sementara

liabilitas diurutkan dari yang paling cepat jatuh tempo hingga yang paling lama (Vo, 2022).

Salah satu keterbatasan utama dari neraca adalah bahwa sebagian besar aset dicatat berdasarkan biaya perolehan historis (*historical cost*), bukan berdasarkan nilai pasar wajarnya saat ini. Sebagai contoh, sebidang tanah yang dibeli dua puluh tahun lalu mungkin tercatat di neraca dengan harga pembeliannya, meskipun nilai pasarnya saat ini mungkin sudah berkali-kali lipat lebih tinggi. Keterbatasan ini berarti bahwa nilai buku ekuitas yang tercantum di neraca bisa jadi sangat berbeda dengan nilai pasar perusahaan yang sebenarnya, yang direfleksikan oleh total nilai sahamnya di pasar modal (Malia et al., 2023).

Meskipun memiliki keterbatasan, neraca tetap merupakan laporan yang sangat fundamental. Bagi manajer, laporan ini membantu dalam pengelolaan struktur aset dan struktur modal perusahaan. Bagi kreditur, neraca memberikan informasi penting untuk menilai risiko pemberian pinjaman. Mereka akan melihat rasio utang terhadap ekuitas untuk mengevaluasi tingkat risiko finansial perusahaan. Bagi investor, neraca memberikan wawasan mengenai komposisi aset yang digunakan untuk menghasilkan pendapatan serta stabilitas keuangan perusahaan dalam jangka panjang.

Neraca juga berfungsi sebagai penghubung antara laporan keuangan lainnya. Sebagai contoh, laba bersih yang dihasilkan dalam Laporan Laba Rugi (setelah dikurangi dividen) akan ditambahkan ke pos Saldo Laba (*Retained Earnings*) di bagian ekuitas neraca. Demikian pula, keputusan investasi dalam aset tetap dan perolehan pendanaan yang tercermin dalam Laporan Arus Kas akan secara langsung mengubah komposisi aset, liabilitas, dan ekuitas di neraca. Oleh karena itu, pemahaman yang kuat terhadap neraca adalah titik awal yang esensial sebelum dapat melakukan analisis keuangan yang komprehensif.

Dengan memahami struktur dan logika di balik neraca, para pengguna laporan keuangan dapat mulai menjawab pertanyaan-pertanyaan kritis. Apakah perusahaan memiliki cukup sumber daya jangka pendek untuk membayar tagihan-tagihannya? Seberapa besar ketergantungan perusahaan pada pendanaan dari utang dibandingkan

dengan modal sendiri? Aset produktif apa saja yang dimiliki perusahaan untuk mendukung pertumbuhannya di masa depan? Jawaban atas pertanyaan-pertanyaan ini terkandung dalam angka-angka yang disajikan di Laporan Posisi Keuangan.

Contoh Kasus: Bayangkan neraca sebagai foto arsitektural dari sebuah rumah pada saat ini. Sisi aset adalah daftar semua bagian rumah yang Anda miliki: struktur bangunan itu sendiri, perabotan di dalamnya, mobil di garasi, dan uang tunai di laci (aset). Sisi liabilitas dan ekuitas menjelaskan siapa yang membiayai rumah tersebut. Pinjaman hipotek dari bank adalah liabilitas (klaim pihak eksternal). Uang muka yang Anda bayarkan dari tabungan Anda dan cicilan yang telah Anda lunasi merupakan ekuitas (klaim Anda sebagai pemilik). Foto ini menunjukkan kondisi rumah pada satu titik waktu, memberikan gambaran tentang nilainya dan seberapa besar porsi yang Anda miliki dibandingkan dengan yang masih menjadi utang bank.

1.1 Klasifikasi Aset Lancar dan Aset Tetap

Aset perusahaan diklasifikasikan ke dalam dua kategori utama berdasarkan likuiditasnya: aset lancar dan aset tetap. Aset lancar (*current assets*) adalah kas dan aset lainnya yang diharapkan dapat secara wajar dikonversi menjadi kas, dijual, atau habis dipakai dalam waktu satu tahun atau dalam satu siklus operasi normal perusahaan, mana yang lebih lama. Aset-aset ini sangat penting untuk mendukung kegiatan operasional sehari-hari dan menjaga likuiditas perusahaan. Urutan penyajiannya di neraca biasanya dimulai dari yang paling likuid, seperti kas, setara kas, investasi jangka pendek (surat berharga), piutang usaha, persediaan, dan biaya dibayar di muka (Zimon & Zimon, 2021).

Aset tetap (*fixed assets* atau *non-current assets*), di sisi lain, adalah aset berwujud maupun tidak berwujud yang memiliki umur ekonomis lebih dari satu tahun dan digunakan dalam operasi normal perusahaan, bukan untuk diperjualbelikan. Aset-aset inilah yang menjadi mesin produksi pendapatan jangka panjang bagi perusahaan. Contoh aset tetap berwujud (*tangible assets*) adalah tanah, gedung, mesin, dan kendaraan. Aset-aset ini, kecuali tanah, akan mengalami penyusutan (*depreciation*) selama masa manfaatnya, yang dicatat sebagai beban dalam laporan laba rugi. Aset

tetap tidak berwujud (*intangible assets*) meliputi hak paten, hak cipta, merek dagang, dan *goodwill* yang timbul dari akuisisi.

1.2 Struktur Liabilitas Jangka Pendek dan Jangka Panjang

Serupa dengan aset, liabilitas juga diklasifikasikan berdasarkan jatuh temponya menjadi liabilitas jangka pendek dan liabilitas jangka panjang. Liabilitas jangka pendek (*current liabilities*) adalah kewajiban yang secara wajar diharapkan akan dilunasi dalam waktu satu tahun atau satu siklus operasi normal perusahaan dengan menggunakan aset lancar yang ada. Kemampuan perusahaan untuk mengelola liabilitas jangka pendeknya adalah indikator utama dari kesehatan likuiditasnya. Komponen utama dari liabilitas jangka pendek meliputi utang usaha (kepada pemasok), utang wesel, beban yang masih harus dibayar (seperti utang gaji), pendapatan diterima di muka, dan bagian dari utang jangka panjang yang akan jatuh tempo dalam satu tahun (Vo, 2022).

Liabilitas jangka panjang (*non-current liabilities*) adalah kewajiban yang tidak akan jatuh tempo dalam satu tahun atau satu siklus operasi ke depan. Sumber liabilitas ini biasanya digunakan untuk mendanai pembelian aset tetap atau investasi jangka panjang lainnya. Contoh yang paling umum dari liabilitas jangka panjang adalah utang obligasi, pinjaman bank jangka panjang, dan liabilitas sewa pembiayaan. Struktur liabilitas jangka panjang memberikan gambaran mengenai profil risiko keuangan perusahaan; tingkat utang jangka panjang yang tinggi dapat meningkatkan potensi pengembalian bagi pemegang saham tetapi juga meningkatkan risiko kebangkrutan.

1.3 Komponen Ekuitas Pemegang Saham

Ekuitas pemegang saham (*shareholders' equity*) merepresentasikan modal yang diinvestasikan oleh para pemilik ditambah dengan laba yang telah diakumulasi oleh perusahaan dari waktu ke waktu. Ini adalah klaim residual atas aset setelah semua liabilitas dilunasi. Komponen utama dari ekuitas biasanya terdiri dari dua sumber utama: modal disetor (*paid-in capital*) dan saldo laba (*retained earnings*). Modal disetor adalah dana yang diterima perusahaan dari penjualan sahamnya kepada

investor, yang biasanya dipecah lagi menjadi nilai nominal saham biasa dan tambahan modal disetor (*additional paid-in capital*).

Saldo laba adalah akumulasi laba bersih perusahaan sejak berdiri yang tidak dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, melainkan diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan untuk mendanai pertumbuhan. Keputusan manajemen untuk menahan laba daripada membagikannya sebagai dividen menunjukkan bahwa mereka percaya dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dengan menginvestasikan kembali dana tersebut. Ekuitas pemegang saham merupakan bantalan penyerap risiko yang penting; semakin besar porsi ekuitas dalam struktur pendanaan, semakin besar kemampuan perusahaan untuk menahan kerugian tanpa harus mengalami kebangkrutan (Malia et al., 2023).

2. Laporan Laba Rugi dan Penghasilan Komprehensif

Jika neraca adalah sebuah foto, maka Laporan Laba Rugi dan Penghasilan Komprehensif Lainnya (*Income Statement*) adalah sebuah film yang merangkum kinerja operasional perusahaan selama periode waktu tertentu. Tujuan utama dari laporan ini adalah untuk mengukur profitabilitas perusahaan dengan cara mempertemukan pendapatan (*revenues*) yang dihasilkan selama satu periode dengan semua beban (*expenses*) yang dikeluarkan untuk menghasilkan pendapatan tersebut. Selisih antara pendapatan dan beban inilah yang disebut sebagai laba bersih (*net income*) atau rugi bersih (*net loss*). Laporan ini memberikan jawaban atas pertanyaan fundamental: “Apakah perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dari aktivitas bisnis utamanya?”.

Struktur laporan laba rugi biasanya disajikan dalam format multi-langkah (*multi-step*) untuk memberikan wawasan yang lebih dalam mengenai sumber-sumber profitabilitas. Laporan dimulai dengan pos paling atas, yaitu Pendapatan atau Penjualan. Dari sini, dikurangkan Harga Pokok Penjualan (HPP) untuk mendapatkan Laba Kotor (*Gross Profit*). Laba kotor menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam memproduksi dan menjual produknya, sebelum mempertimbangkan beban operasional lainnya. Margin laba kotor yang tinggi seringkali

mengindikasikan keunggulan kompetitif, baik melalui kekuatan harga maupun efisiensi produksi (Almahadin et al., 2022).

Setelah laba kotor, laporan akan mengurangi semua beban operasional, yang meliputi beban penjualan, umum, dan administrasi (SG&A), serta beban penelitian dan pengembangan. Hasilnya adalah Laba Operasi (*Operating Income*) atau EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*). Laba operasi adalah indikator kunci dari profitabilitas bisnis inti perusahaan, tanpa memperhitungkan dampak dari keputusan pendanaan (beban bunga) dan kebijakan pajak. Banyak analis menganggap laba operasi sebagai ukuran kinerja yang lebih murni dibandingkan laba bersih.

Di bawah laba operasi, laporan akan memperhitungkan pendapatan dan beban non-operasional, seperti pendapatan bunga dan beban bunga. Setelah itu, akan didapatkan Laba Sebelum Pajak (*Earnings Before Tax - EBT*). Dengan mengurangi beban pajak penghasilan, kita akhirnya sampai pada Laba Bersih atau Laba Setelah Pajak (*Earnings After Tax - EAT*), yang sering disebut sebagai *the bottom line*. Laba bersih ini adalah jumlah keuntungan yang tersedia bagi para pemegang saham perusahaan, yang dapat dibagikan sebagai dividen atau diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan sebagai saldo laba (Ariyani & Budihardjo, 2022).

Informasi yang terkandung dalam laporan laba rugi memiliki signifikansi yang sangat besar bagi berbagai pemangku kepentingan. Bagi investor dan analis, tren pertumbuhan pendapatan dan stabilitas margin laba adalah indikator penting dari kesehatan dan prospek perusahaan di masa depan. Mereka menggunakan angka laba bersih untuk menghitung metrik valuasi seperti *Price-to-Earnings (P/E) ratio*. Bagi para kreditur, laba operasi dan metrik seperti EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*) digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas untuk membayar bunga utangnya.

Bagi manajemen internal, laporan laba rugi adalah alat evaluasi kinerja yang sangat penting. Mereka dapat menganalisis setiap komponen biaya untuk mengidentifikasi area inefisiensi dan peluang untuk perbaikan. Dengan membandingkan kinerja aktual dengan anggaran, manajemen dapat mengambil tindakan korektif yang diperlukan untuk

memastikan perusahaan tetap berada di jalur yang benar dalam mencapai target profitabilitasnya.

Perlu diingat bahwa laporan laba rugi disusun berdasarkan prinsip akuntansi akrual. Ini berarti pendapatan diakui saat dihasilkan (ketika barang dikirim atau jasa diberikan), bukan saat kas diterima, dan beban diakui saat terjadi, bukan saat kas dibayarkan. Perbedaan waktu ini adalah alasan utama mengapa laba bersih dalam laporan laba rugi bisa sangat berbeda dari arus kas bersih dari aktivitas operasi yang dilaporkan dalam laporan arus kas. Memahami perbedaan ini sangat krusial untuk mendapatkan gambaran kinerja yang lengkap.

Contoh Kasus: Laporan laba rugi dapat dianalogikan sebagai rapor bulanan dari sebuah kedai kopi. Pendapatan adalah total uang yang diterima dari penjualan semua cangkir kopi, kue, dan minuman lainnya selama sebulan. Harga Pokok Penjualan adalah biaya biji kopi, susu, dan gula yang digunakan. Selisihnya adalah Laba Kotor. Kemudian, dari laba kotor ini dikurangi biaya operasional, seperti gaji barista, sewa tempat, dan tagihan listrik, untuk mendapatkan Laba Operasi. Setelah membayar bunga pinjaman bank (jika ada) dan pajak, sisanya adalah Laba Bersih, yaitu keuntungan riil yang dihasilkan oleh pemilik kedai kopi tersebut selama sebulan.

2.1 Pengakuan Pendapatan dan Beban Operasional

Prinsip pengakuan pendapatan (*revenue recognition principle*) adalah pilar dari akuntansi berbasis akrual. Prinsip ini menyatakan bahwa pendapatan harus diakui dalam laporan laba rugi pada periode saat pendapatan tersebut direalisasikan atau dapat direalisasikan dan telah dihasilkan (*earned*). Secara praktis, ini biasanya berarti pada saat barang telah diserahkan atau jasa telah diberikan kepada pelanggan, terlepas dari apakah pembayaran tunai telah diterima atau belum. Hal ini memastikan bahwa laporan laba rugi mencerminkan aktivitas ekonomi yang sebenarnya terjadi selama periode tersebut (Malia et al., 2023).

Di sisi lain, prinsip penandingan (*matching principle*) mengatur pengakuan beban. Prinsip ini mengharuskan perusahaan untuk menandingan beban dengan pendapatan yang dihasilkannya. Artinya,

semua biaya yang dikeluarkan dalam upaya untuk menghasilkan pendapatan pada suatu periode harus diakui sebagai beban pada periode yang sama. Sebagai contoh, biaya komisi penjualan harus diakui sebagai beban pada periode yang sama saat penjualan terkait diakui sebagai pendapatan, meskipun komisi tersebut mungkin baru akan dibayarkan pada periode berikutnya. Beban operasional, seperti biaya sewa kantor atau gaji staf administrasi, yang tidak dapat secara langsung dihubungkan dengan pendapatan tertentu, diakui sebagai beban pada periode saat biaya tersebut terjadi.

2.2 Perhitungan Laba Kotor, EBITDA, dan EAT

Lab Kotor (*Gross Profit*) dihitung dengan mengurangi Harga Pokok Penjualan (HPP) dari Pendapatan. Metrik ini mengukur profitabilitas dasar dari produk atau jasa perusahaan sebelum memperhitungkan biaya operasional lainnya. Margin Lab Kotor (Lab Kotor dibagi Pendapatan) adalah indikator penting dari efisiensi produksi dan kekuatan penetapan harga (Ariyani & Budihardjo, 2022).

EBITDA, yang merupakan singkatan dari *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization* (Lab Sebelum Bunga, Pajak, Depresiasi, dan Amortisasi), adalah ukuran profitabilitas non-standar yang populer di kalangan analis. EBITDA dihitung dengan mengambil Lab Operasi dan menambahkan kembali beban depresiasi dan amortisasi. Tujuannya adalah untuk mendapatkan gambaran proksi dari arus kas operasional perusahaan sebelum memperhitungkan dampak dari keputusan pendanaan dan akuntansi non-kas. Meskipun berguna, metrik ini harus digunakan dengan hati-hati karena mengabaikan kebutuhan belanja modal untuk mengganti aset tetap.

EAT (*Earnings After Tax*), atau Lab Bersih, adalah ukuran profitabilitas akhir yang paling sering dikutip. Ini dihitung dengan mengambil Lab Sebelum Pajak (EBT) dan mengurangi beban pajak penghasilan. EAT merepresentasikan jumlah total keuntungan yang menjadi hak pemegang saham biasa. Angka inilah yang digunakan untuk menghitung Lab per Saham (*Earnings Per Share* - EPS), yang merupakan salah satu variabel kunci dalam penilaian harga saham.

2.3 Signifikansi Laba bagi Stakeholder

Informasi mengenai laba perusahaan sangat signifikan bagi berbagai kelompok pemangku kepentingan. Bagi investor ekuitas, laba bersih dan pertumbuhannya adalah indikator utama dari pengembalian investasi mereka. Laba yang tinggi dan berkelanjutan memungkinkan perusahaan untuk membayar dividen yang lebih besar atau menginvestasikan kembali untuk pertumbuhan di masa depan, yang keduanya dapat meningkatkan harga saham (Almahadin et al., 2022).

Bagi kreditur dan pemberi pinjaman, laba (terutama laba operasi dan EBITDA) adalah indikator penting dari kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan pokok pinjamannya. Laba yang stabil dan memadai memberikan jaminan bahwa perusahaan menghasilkan dana yang cukup dari operasinya untuk memenuhi kewajiban utangnya. Bagi karyawan dan serikat pekerja, profitabilitas perusahaan memengaruhi keamanan kerja, negosiasi upah, dan program bonus. Perusahaan yang sangat menguntungkan berada dalam posisi yang lebih baik untuk memberikan kompensasi yang kompetitif kepada karyawannya. Bagi pemerintah, laba sebelum pajak adalah dasar untuk menghitung pajak penghasilan perusahaan, yang merupakan sumber pendapatan negara yang penting.

3 Laporan Arus Kas (*Cash Flow Statement*)

Laporan Arus Kas adalah laporan keuangan yang merangkum pergerakan kas dan setara kas yang masuk dan keluar dari sebuah perusahaan selama satu periode akuntansi. Berbeda dengan laporan laba rugi yang berbasis akrual, laporan arus kas secara murni berfokus pada transaksi tunai. Laporan ini memberikan jawaban atas pertanyaan-pertanyaan yang tidak bisa dijawab oleh laporan laba rugi, seperti: “Dari mana perusahaan mendapatkan kasnya?” dan “Untuk apa perusahaan menggunakan kasnya?”. Bagi banyak analis, laporan ini adalah indikator kesehatan finansial yang paling andal karena angka-angka arus kas lebih sulit dimanipulasi dibandingkan dengan laba akuntansi (Lalon et al., 2023).

Pentingnya laporan ini terletak pada kemampuannya untuk menjelaskan perbedaan antara laba bersih dengan perubahan saldo kas

perusahaan. Sebuah perusahaan dapat melaporkan laba yang sangat tinggi, namun jika laba tersebut berasal dari penjualan kredit yang sulit ditagih, perusahaan tersebut bisa saja menghadapi krisis likuiditas dan gagal membayar gaji atau tagihan pemasoknya. Laporan arus kas menyoroti masalah-masalah semacam ini dengan menunjukkan apakah perusahaan benar-benar mampu menghasilkan uang tunai dari operasinya. Kemampuan untuk menghasilkan arus kas positif dari operasi secara konsisten adalah tanda dari model bisnis yang sehat dan berkelanjutan (Pratiwi & Setiawan, 2021).

Untuk memberikan informasi yang lebih terstruktur dan berguna, laporan arus kas mengklasifikasikan semua transaksi kas ke dalam tiga kategori aktivitas utama. Kategori pertama adalah aktivitas operasi (*operating activities*). Ini mencakup semua transaksi kas yang berkaitan dengan aktivitas penghasil pendapatan utama perusahaan. Secara sederhana, aktivitas ini berasal dari transaksi-transaksi yang masuk ke dalam perhitungan laba bersih. Contoh arus kas masuk dari operasi adalah penerimaan kas dari pelanggan, sementara contoh arus kas keluar adalah pembayaran kas kepada pemasok, karyawan, dan untuk beban operasional lainnya seperti sewa dan utilitas.

Kategori kedua adalah aktivitas investasi (*investing activities*). Aktivitas ini mencakup transaksi kas yang berkaitan dengan pembelian dan penjualan aset jangka panjang serta investasi lainnya yang tidak termasuk dalam setara kas. Arus kas keluar dari investasi biasanya terjadi ketika perusahaan membeli aset tetap seperti mesin atau gedung (belanja modal atau *capital expenditure*), atau ketika mengakuisisi perusahaan lain. Arus kas masuk dari investasi terjadi ketika perusahaan menjual aset-aset tersebut. Kategori ini memberikan gambaran tentang bagaimana perusahaan mengalokasikan modalnya untuk pertumbuhan di masa depan. Arus kas keluar investasi yang besar dan konsisten seringkali merupakan tanda bahwa perusahaan sedang dalam fase ekspansi.

Kategori ketiga adalah aktivitas pendanaan (*financing activities*). Aktivitas ini mencakup transaksi kas yang mengakibatkan perubahan dalam ukuran dan komposisi ekuitas dan pinjaman perusahaan. Ini adalah aktivitas yang melibatkan transaksi dengan pemilik (pemegang saham) dan kreditur jangka panjang. Contoh arus kas masuk dari

pendanaan adalah penerimaan kas dari penerbitan saham baru atau dari penarikan pinjaman bank. Contoh arus kas keluar dari pendanaan adalah pembayaran dividen kepada pemegang saham, pelunasan pokok pinjaman, atau pembelian kembali saham yang beredar (*share buyback*) (Ndagijimana et al., 2021).

Dengan menganalisis ketiga kategori ini secara bersamaan, pengguna laporan keuangan dapat memperoleh wawasan yang mendalam. Sebagai contoh, sebuah perusahaan rintisan yang sedang berkembang pesat mungkin akan menunjukkan arus kas operasi yang negatif (karena masih membakar uang untuk tumbuh), arus kas investasi yang sangat negatif (karena banyak membeli aset), dan arus kas pendanaan yang sangat positif (karena mendapatkan dana dari investor). Sebaliknya, perusahaan yang sudah matang dan stabil idealnya akan menunjukkan arus kas operasi yang kuat dan positif, yang digunakan untuk mendanai investasi baru (arus kas investasi negatif) dan mengembalikan uang kepada investor (arus kas pendanaan negatif melalui dividen atau pelunasan utang).

Contoh Kasus: Laporan arus kas ibarat laporan rekening koran pribadi Anda yang dikategorikan. Arus kas dari operasi adalah gaji bulanan Anda (kas masuk) dikurangi semua pengeluaran rutin seperti belanja bahan makanan, biaya transportasi, dan tagihan listrik (kas keluar). Arus kas dari investasi adalah ketika Anda menjual saham lama (kas masuk) atau ketika Anda membeli laptop baru (kas keluar). Arus kas dari pendanaan adalah ketika Anda mendapatkan pinjaman dari bank untuk membeli rumah (kas masuk) atau ketika Anda membayar cicilan pokok pinjaman tersebut (kas keluar). Laporan ini menunjukkan dengan jelas berapa banyak uang tunai riil yang Anda hasilkan, belanjakan untuk masa depan, dan peroleh dari atau bayarkan kepada pihak lain.

3.1 Arus Kas dari Aktivitas Operasi

Arus kas dari aktivitas operasi (*Cash Flow from Operations* - CFO) adalah indikator paling krusial dari kesehatan keuangan perusahaan. Arus kas ini menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan kas dari bisnis intinya, tanpa perlu bergantung pada pendanaan eksternal. CFO yang positif dan kuat secara konsisten menandakan bahwa perusahaan memiliki model bisnis yang efisien dan mampu mendanai

kebutuhan modal kerja, belanja modal, dan pembayaran utang dari sumber internalnya sendiri. Ada dua metode untuk menyajikan bagian ini: metode langsung dan metode tidak langsung. Metode tidak langsung adalah yang paling umum digunakan, di mana perhitungan dimulai dari laba bersih dan kemudian disesuaikan untuk pos-pos non-kas (seperti depresiasi) dan perubahan dalam modal kerja (seperti kenaikan piutang atau utang usaha) (Pratiwi & Setiawan, 2021).

3.2 Arus Kas dari Aktivitas Investasi

Arus kas dari aktivitas investasi (*Cash Flow from Investing* - CFI) memberikan wawasan tentang strategi investasi jangka panjang perusahaan. Arus kas keluar yang signifikan di bagian ini, terutama untuk belanja modal (*capital expenditures*), biasanya menunjukkan bahwa perusahaan sedang berinvestasi untuk pertumbuhan masa depan. Sebaliknya, arus kas masuk yang besar dari penjualan aset bisa berarti beberapa hal: perusahaan sedang melakukan restrukturisasi dengan menjual divisi yang tidak menguntungkan, atau bisa juga merupakan tanda bahwa perusahaan sedang kesulitan likuiditas dan terpaksa menjual aset produktifnya. Oleh karena itu, CFI harus dianalisis dalam konteks strategi perusahaan secara keseluruhan dan dikombinasikan dengan analisis dari bagian operasi dan pendanaan (Ndagijimana et al., 2021).

3.3 Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan

Arus kas dari aktivitas pendanaan (*Cash Flow from Financing* - CFF) mengungkapkan bagaimana perusahaan berinteraksi dengan pasar modal dan para penyedia dana. Bagian ini menunjukkan apakah perusahaan sedang mengumpulkan modal baru atau mengembalikannya kepada investor. Arus kas masuk yang besar dapat berasal dari penerbitan saham atau utang baru, yang biasanya dilakukan untuk mendanai ekspansi besar. Arus kas keluar yang signifikan dapat berupa pembayaran dividen, pembelian kembali saham (yang dapat meningkatkan nilai saham yang tersisa), atau pelunasan utang. Bagi investor, analisis CFF penting untuk memahami kebijakan dividen dan struktur modal perusahaan (Lalon et al., 2023).

Contoh Format Laporan Keuangan:

a. Laporan Posisi Keuangan

PT AKBAR INDO MAKMUR STIMEC Tbk			
LAPORAN POSISI KEUANGAN			
TANGGAL 31 DESEMBER 2020			
(DISAJIKAN DALAM RUPIAH, KECUALI DINYATAKAN LAIN)			
	Catatan	31 Desember 2020	31 Desember 2019
A S E T			
Aset Lancar			
Kas dan bank	2b, 2c, 3, 26, 28	68.517.942	2.091.615
Pinjaman usaha	2d, 4, 29	-	-
Pinjaman ketiga	2e, 5, 8	3.184.176.534	-
Pembayaran di muka lainnya	2e, 5, 8	-	17.479.500.000
Aset pengampunan pajak	2b, 6, 16	50.000.000	50.000.000
Jumlah Aset Lancar		<u>3.202.694.476</u>	<u>17.531.591.615</u>
Aset Tidak Lancar			
Aset tetap - bersih	2f, 2g, 7	-	-
Aset lain-lain	2b, 5, 8	17.479.500.000	-
Jumlah Aset Tidak Lancar		<u>17.479.500.000</u>	<u>-</u>
JUMLAH ASET		<u>20.782.194.476</u>	<u>17.531.591.615</u>
LIABILITAS			
Liabilitas Jangka Pendek			
Utang usaha	9, 29	-	-
Pinjaman ketiga		3.028.019.944	-
Penerbitan utang muka pelanggan	10a	-	2.475.000.000
Debitur akrual	11	752.500.000	491.250.000
Utang pajak	2m, 12a	23.592.178	-
Jumlah Liabilitas Jangka Pendek		<u>3.804.112.122</u>	<u>2.966.250.000</u>
Liabilitas Jangka Panjang			
Penerbitan utang muka pelanggan	10b	2.475.000.000	-
Utang lain-lain	14	-	-
Pinjaman berjangka		1.727.504.467	926.700.212
Liabilitas pajak tangguhan	2m, 12b	-	-
Jumlah Liabilitas Jangka Panjang		<u>4.202.504.467</u>	<u>926.700.212</u>
Jumlah Liabilitas		<u>8.006.616.589</u>	<u>3.892.950.212</u>
EKUITAS			
Modal saham - nilai nominal Rp. 50 per saham			
Modal dasar - 440.000.000 lembar saham	2k, 15	11.000.000.000	11.000.000.000
Modal ditempatkan dan disetor penuh 220.000.000 saham	2b, 2k, 6, 16	4.265.565.685	4.265.565.685
Tambahan modal disetor - bersih		-	-
Saldo laba		146.324.338	146.324.338
Dicadangkan	17	(2.636.312.136)	(1.773.248.620)
Belum dicadangkan		-	-
Penghasilan komprehensif lain		-	-
Jumlah Ekuitas		<u>12.775.677.887</u>	<u>13.638.641.403</u>
JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS		<u>20.782.194.476</u>	<u>17.531.591.615</u>

b. Laporan Laba Rugi

PT AKBAR INDO MAKMUR STIMEC Tbk			
LAPORAN LABA RUGI DAN PENGHASILAN KOMPREHENSIF LAIN			
UNTUK TAHUN YANG BERAKHIR PADA TANGGAL 31 DESEMBER 2020			
(DISAJIKAN DALAM RUPIAH, KECUALI DINYATAKAN LAIN)			
	Catatan	31 Desember 2020	31 Desember 2019
PENDAPATAN	2l, 18	4.718.435.642	-
BEBAN POKOK PENDAPATAN	2l, 19	<u>4.487.056.782</u>	<u>-</u>
LABA BRUTO		<u>231.398.860</u>	<u>-</u>
Beban usaha	2l, 20	1.049.130.550	696.748.394
Beban umum dan administrasi		<u>1.049.130.550</u>	<u>696.748.394</u>
Pendapatan (Beban) Lain-lain	2l, 21	1.352	4.955
Pendapatan barang		<u>(1.741.000)</u>	<u>(412.000)</u>
Beban keuangan		<u>(1.729.648)</u>	<u>(407.045)</u>
RUGI SEBELUM BEBAN PAJAK FINAL		<u>(839.471.338)</u>	<u>(697.155.439)</u>
BEBAN PAJAK FINAL	2m, 12b	<u>(25.592.178)</u>	<u>-</u>
RUGI SEBELUM PAJAK PENGHASILAN		<u>(865.063.516)</u>	<u>(697.155.439)</u>
MANFAAT (BEBAN) PENGHASILAN PAJAK	2m, 12b	<u>-</u>	<u>-</u>
RUGI TAHUN BERJALAN		<u>(865.063.516)</u>	<u>(697.155.439)</u>
PENGHASILAN KOMPREHENSIF LAIN		<u>-</u>	<u>-</u>
JUMLAH RUGI KOMPREHENSIF TAHUN BERJALAN		<u>(865.063.516)</u>	<u>(697.155.439)</u>
RUGI BERSIH PER SAHAM (Dalam satuan Rupiah)	2a, 22	(3,92)	(3,17)

c. Laporan Arus Kas

PT AKBAR INDO MAKMUR STIMEC Tbk
LAPORAN ARUS KAS
UNTUK TAHUN YANG BERAKHIR PADA TANGGAL 31 DESEMBER 2020
(DISAJIKAN DALAM RUPIAH, KECUALI DINYATAKAN LAIN)

	31 Desember 2020	31 Desember 2019
ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERASI		
Penerimaan kas dari pelanggan	1.534.259.108	-
Pembayaran kas kepada pemasok	(1.459.016.838)	-
Pembayaran kepada karyawan dan beban usaha	(705.871.550)	(218.410.394)
Pembayaran pajak	-	-
Penerimaan lain-lain	1.352	4.955
Pembayaran lain-lain	(103.750.000)	(100.000.000)
Kas Bersih yang Diperoleh dari Aktivitas Operasi	(734.377.928)	(318.405.439)
ARUS KAS DARI AKTIVITAS PENDANAAN		
Penerimaan pinjaman dari pihak berelasi	800.804.255	316.790.586
Kas Bersih yang Diperoleh dari Aktivitas Pendanaan	800.804.255	316.790.586
(PENURUNAN) BERSIH KAS DAN BANK	66.426.327	(1.614.853)
KAS DAN BANK AWAL TAHUN	2.091.615	3.706.468
KAS DAN BANK AKHIR TAHUN	68.517.942	2.091.615

3.4 Contoh Soal Dan Pembahasan

PT ABC memiliki data posisi keuangannya per 31 Desember 2025 sebagai berikut:

- Kas: Rp 50 Juta
- Piutang: Rp 30 Juta
- Persediaan: Rp 70 Juta
- Aset Tetap: Rp 200 Juta
- Utang Usaha: Rp 40 Juta
- Utang Bank: Rp 60 Juta
- Modal Saham: Rp 200 Juta
- Saldo Laba: Rp 50 Juta

Diminta :

1. Susunlah Laporan Posisi Keuangan (Neraca) yang benar!
2. Berapakah Total Aset Lancar dan Total Aset?

Pembahasan :

Neraca PT. ABC (Per 31 Desember 2025)

ASET	JUTA (RP)	LIABILITAS & EKUITAS	JUTA (RP)
Aset Lancar		Liabilitas Jk Pendek	
Kas	50	Utang Usaha	40
Piutang	30	Utang Bank	60
Persediaan	70	Total Liabilitas	100
Total Aset Lancar	150		
		Ekuitas	
Aset Tetap	200	Modal Saham	200
		Saldo Laba	50
		Total Ekuitas	250
TOTAL ASET	350	TOTAL PASIVA	350

Jawaban: Total Aset Lancar = Rp 150 Juta; Total Aset = Rp 350 Juta.

D. RANGKUMAN

Tiga laporan keuangan utama adalah Laporan Posisi Keuangan (Neraca), Laporan Laba Rugi, dan Laporan Arus Kas, yang secara bersama-sama memberikan gambaran komprehensif tentang kesehatan keuangan perusahaan. Laporan Posisi Keuangan (Neraca) menyajikan potret aset, liabilitas, dan ekuitas perusahaan pada satu titik waktu, berdasarkan persamaan dasar Akuntansi: **Aset = Liabilitas + Ekuitas**. Aset diklasifikasikan menjadi aset lancar (diharapkan menjadi kas dalam satu tahun) dan aset tetap (aset produktif jangka panjang). Liabilitas diklasifikasikan menjadi liabilitas jangka pendek (jatuh tempo dalam satu tahun) dan jangka panjang. Laporan Laba Rugi mengukur kinerja keuangan selama satu periode dengan mempertemukan pendapatan dengan beban untuk menghasilkan laba atau rugi bersih, berdasarkan prinsip akuntansi akrual. Tingkatan laba yang penting meliputi Laba Kotor (Pendapatan - HPP), Laba Operasi (EBIT), dan Laba Bersih (EAT), yang masing-masing memberikan wawasan berbeda tentang profitabilitas. Laporan Arus Kas melacak pergerakan kas masuk dan keluar yang diklasifikasikan ke dalam tiga aktivitas: operasi (dari bisnis inti), investasi (dari pembelian/penjualan aset jangka panjang), dan pendanaan (dari transaksi dengan pemilik dan kreditur). Laporan Arus Kas sangat penting karena mengungkapkan kemampuan perusahaan yang sebenarnya untuk

menghasilkan kas, yang bisa berbeda secara signifikan dari laba bersih yang dilaporkan.

E. PROYEK MANAJEMEN KEUANGAN

SOAL ESSAY :

1. Jelaskan mengapa seorang analis keuangan perlu memeriksa ketiga laporan keuangan utama secara bersamaan, bukan hanya salah satu saja. Berikan contoh bagaimana informasi dari Laporan Arus Kas dapat memberikan perspektif yang berbeda terhadap angka laba bersih yang tinggi di Laporan Laba Rugi!
2. Uraikan persamaan dasar akuntansi yang menjadi fondasi dari Laporan Posisi Keuangan. Jelaskan apa yang direpresentasikan oleh setiap komponen (Aset, Liabilitas, dan Ekuitas) dan bagaimana struktur neraca membantu dalam menganalisis likuiditas dan solvabilitas perusahaan!
3. Bandingkan dan kontraskan antara Laba Operasi (EBIT) dengan Laba Bersih (EAT). Mengapa banyak analis keuangan menganggap Laba Operasi sebagai ukuran yang lebih baik untuk mengevaluasi kinerja bisnis inti perusahaan?
4. Jelaskan tiga kategori aktivitas dalam Laporan Arus Kas. Berikan masing-masing satu contoh transaksi untuk arus kas masuk dan arus kas keluar pada setiap kategori!
5. Salah satu kritik terhadap Laporan Posisi Keuangan adalah penggunaan biaya historis untuk menilai aset. Jelaskan apa maksud dari kritik ini dan berikan contoh bagaimana hal ini dapat menyebabkan nilai buku ekuitas berbeda secara signifikan dari nilai pasar perusahaan!

STUDI KASUS :

1. Kunjungi situs web Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) atau situs web perusahaan publik terkemuka di Indonesia (misalnya, PT Telkom Indonesia Tbk, PT Unilever Indonesia Tbk). Unduh

laporan keuangan tahunan terakhir mereka. Identifikasi Laporan Posisi Keuangan, Laporan Laba Rugi, dan Laporan Arus Kas. Untuk Laporan Posisi Keuangan, hitung total aset lancar dan total liabilitas jangka pendek. Untuk Laporan Laba Rugi, temukan angka penjualan, laba kotor, dan laba bersih. Untuk Laporan Arus Kas, identifikasi total arus kas bersih dari masing-masing tiga aktivitas. Sajikan temuan Anda dalam ringkasan satu halaman dan berikan komentar singkat tentang apa yang ditunjukkan oleh angka-angka tersebut.

2. Perusahaan A dan Perusahaan B keduanya melaporkan laba bersih sebesar Rp 10 Miliar pada tahun lalu. Namun, Laporan Arus Kas Perusahaan A menunjukkan arus kas dari operasi sebesar Rp 12 Miliar, sementara Perusahaan B melaporkan arus kas dari operasi sebesar minus Rp 5 Miliar. Berdasarkan informasi ini saja, perusahaan mana yang tampaknya berada dalam posisi keuangan yang lebih sehat? Berikan setidaknya dua alasan atau skenario yang mungkin dapat menjelaskan perbedaan besar antara laba bersih dan arus kas operasi di Perusahaan B!

F. DAFTAR PUSTAKA

- Almahadin, A. H., Almsafir, M. K., & Al-Smadi, A. A. (2022). The Quality of Financial Reports and Its Impact on the Financial Performance of Industrial Companies. *Economies*, 10(7), 170. <https://doi.org/10.3390/economies10070170>
- Ariyani, D., & Budihardjo, A. (2022). The analysis of financial statements to measure financial performance. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 6(2), 949-957.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning
- Lalon, M. M., Islam, M. S., & Adnan, A. (2023). Role of Cash Flow Statement in Financial Decision Making. *International Journal of Social Science, Education, Communication and Economics*, 1(2), 119-128. <https://doi.org/10.59306/ijosece.v1i2.27>

- Malia, H., Fuadah, L. L., & Zulfadin, R. (2023). Financial statement quality and investment decisions: The role of financial literacy. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 27(3), 594-608. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v27i3.9859>
- Ndagijimana, F., Tengeh, R. K., & Mokose, M. B. (2021). The role of cash flow management on the sustainability of small and medium sized enterprises. *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, 9(2), 343-356. [http://doi.org/10.9770/jesi.2021.9.2\(20\)](http://doi.org/10.9770/jesi.2021.9.2(20))
- Pratiwi, Y., & Setiawan, D. (2021). Operating cash flow versus net income in predicting future cash flows. *Accounting*, 7(1), 187-194. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.9.006>
- Vo, X. V. (2022). Determinants of financial stability: evidence from the ap ec region. *Journal of Economic Development*, 24(2), 58-71. <https://doi.org/10.24321/2022.242.06>
- Zimon, G., & Zimon, D. (2021). The impact of the quality of the financial statement on the financial security of an enterprise. *Financial Sciences*, 26(3), 88-102. <https://doi.org/10.15611/fins.2021.3.06>

Kegiatan Belajar 4

EVALUASI DAN ANALISIS LAPORAN KEUANGAN UNTUK PENGAMBILAN KEPUTUSAN

A. PENDAHULUAN

Laporan keuangan, sebagaimana yang telah kita bedah pada bab sebelumnya, menyajikan data mentah yang melimpah. Namun, angka-angka tersebut, dalam isolasi, seringkali bisu dan tidak mengungkapkan banyak cerita. Sebuah perusahaan yang melaporkan laba bersih sebesar seratus miliar rupiah mungkin terdengar sangat impresif. Akan tetapi, apakah angka tersebut benar-benar baik? Pertanyaan ini tidak dapat dijawab tanpa adanya konteks. Bagaimana kinerja perusahaan tersebut dibandingkan dengan tahun lalu? Bagaimana profitabilitasnya jika dibandingkan dengan perusahaan raksasa lain di industrinya? Dan bagaimana komposisi biayanya relatif terhadap total pendapatannya? Inilah ranah di mana analisis laporan keuangan berperan, mengubah data mentah menjadi wawasan yang dapat ditindaklanjuti.

Proses analisis laporan keuangan dapat diibaratkan seperti pekerjaan seorang detektif yang memeriksa tempat kejadian perkara. Data-data dalam laporan keuangan adalah serpihan-serpihan bukti. Tugas seorang analis adalah mengumpulkan bukti-bukti tersebut, mencari pola, mengidentifikasi anomali, dan merangkainya menjadi sebuah narasi yang koheren untuk mengungkapkan apa yang sebenarnya terjadi di dalam

perusahaan. Tanpa analisis yang sistematis, para pengambil keputusan akan tersesat dalam lautan angka dan berisiko membuat kesimpulan yang keliru. Analisis yang tajam adalah jembatan yang menghubungkan data akuntansi dengan keputusan bisnis yang cerdas (Gleißner, 2023).

Analisis ini tidak hanya penting bagi investor eksternal atau analisis kredit. Justru, bagi manajemen internal, analisis laporan keuangan adalah alat navigasi yang sangat vital. Manajer menggunakan analisis ini untuk mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan operasional, mengevaluasi kinerja berbagai divisi, dan menetapkan target kinerja di masa depan. Kemampuan untuk mendiagnosis kesehatan finansial perusahaan dari dalam memungkinkan manajemen untuk mengambil tindakan korektif sebelum masalah kecil berkembang menjadi krisis yang besar. Ini adalah bentuk sistem peringatan dini dan sekaligus peta jalan untuk perbaikan yang berkelanjutan (Novitasari & Isgiyarta, 2023).

Pada dasarnya, tidak ada satu pun angka dalam laporan keuangan yang dapat berdiri sendiri. Nilainya baru muncul ketika dibandingkan dengan sesuatu yang lain. Titik perbandingan ini dapat berupa kinerja perusahaan itu sendiri di masa lalu (analisis tren), komponen lain dalam laporan keuangan periode yang sama (analisis *common-size*), atau kinerja perusahaan lain dalam industri yang sama (analisis *cross-sectional*). Ketiga teknik utama ini menyediakan tiga lensa yang berbeda namun saling melengkapi untuk memeriksa sebuah perusahaan, memberikan pandangan yang jauh lebih kaya dan mendalam daripada sekadar melihat angka-angka nominal.

Lebih jauh lagi, pemahaman yang mendalam mengenai bagaimana ketiga laporan keuangan utama saling bertautan adalah fondasi dari analisis yang canggih. Laba yang dihasilkan di laporan laba rugi tidak menghilang begitu saja, melainkan mengalir ke neraca untuk memperkuat posisi ekuitas. Keputusan investasi yang tercermin di laporan arus kas akan mengubah basis aset di neraca, yang pada gilirannya akan memengaruhi potensi pendapatan dan beban di masa depan. Memahami tarian yang saling berhubungan antara ketiga laporan ini memungkinkan seorang analis untuk melihat gambaran besar dan menilai konsistensi dari cerita finansial yang disajikan oleh perusahaan (Oyerogba & Ilo, 2022).

Bab ini akan membekali Anda dengan perangkat-perangkat dasar yang diperlukan untuk melakukan analisis laporan keuangan secara efektif. Kita akan memulai dengan membedah tiga teknik analisis utama: tren, *common-size*, dan *cross-sectional*. Selanjutnya, kita akan memperdalam pemahaman mengenai hubungan integral antar laporan keuangan. Terakhir, dan yang paling penting, kita akan melihat bagaimana hasil dari analisis-analisis ini dapat diterapkan secara langsung untuk mendukung berbagai keputusan manajerial yang kritis, mulai dari evaluasi profitabilitas internal hingga penilaian kelayakan ekspansi perusahaan.

Dengan menguasai materi dalam bab ini, Anda akan beralih dari sekadar menjadi pembaca laporan keuangan menjadi seorang interpreter yang mampu menggali makna tersembunyi di balik angka. Anda akan belajar untuk mengajukan pertanyaan yang tepat dan mengetahui di mana harus mencari jawabannya di dalam laporan keuangan. Kemampuan inilah yang membedakan seorang manajer yang reaktif dengan manajer yang proaktif dan strategis.

B.SUB-CAPAIAN PEMBELAJARAN MATA KULIAH (SUB-CPMK)

Setelah mempelajari bab ini, mahasiswa diharapkan mampu:

1. Menjelaskan tujuan dan pentingnya analisis laporan keuangan bagi para pemangku kepentingan.
2. Menerapkan teknik analisis tren (*time series*) untuk mengidentifikasi pola kinerja perusahaan dari waktu ke waktu.
3. Menggunakan analisis *common-size* untuk membandingkan komposisi internal laporan keuangan.
4. Melakukan analisis perbandingan *cross-sectional* untuk mengevaluasi kinerja perusahaan relatif terhadap para pesaingnya di industri.
5. Menjelaskan hubungan mekanis dan logis antara Laporan Laba Rugi, Neraca, dan Laporan Arus Kas.
6. Melakukan rekonsiliasi sederhana dari laba bersih ke arus kas dari aktivitas operasi.

7. Menganalisis bagaimana informasi dari laporan keuangan dapat digunakan secara praktis dalam pengambilan keputusan manajerial.

C. MATERI PEMBELAJARAN

1. Teknik Analisis Laporan Keuangan

Laporan keuangan yang telah diaudit menyediakan fondasi data yang terstandarisasi, namun untuk mengubah data tersebut menjadi intelijen bisnis, diperlukan serangkaian teknik analisis. Teknik-teknik ini berfungsi sebagai alat untuk memberikan konteks, menyoroti tren, dan mengidentifikasi kekuatan atau kelemahan yang mungkin tidak terlihat pada pandangan pertama. Tanpa penerapan metode analisis yang sistematis, seorang pembaca laporan keuangan hanya akan melihat sekumpulan angka yang terisolasi. Analisis yang efektif memungkinkan kita untuk melihat hubungan antar angka dan memahami dinamika yang mendorong kinerja perusahaan. Tiga teknik yang paling fundamental dan luas digunakan adalah analisis tren, analisis *common-size*, dan analisis perbandingan *cross-sectional* (Alsharari et al., 2023).

Analisis tren, atau yang juga dikenal sebagai analisis seri waktu (*time-series analysis*), berfokus pada evaluasi kinerja perusahaan selama beberapa periode waktu. Pendekatan ini mengubah data laporan keuangan yang statis menjadi narasi dinamis tentang pertumbuhan, stabilitas, atau penurunan. Dengan membandingkan angka-angka dari tahun ke tahun, seorang analis dapat mengidentifikasi laju pertumbuhan penjualan, tren margin keuntungan, atau perubahan dalam struktur permodalan. Analisis ini sangat berguna untuk mendeteksi apakah kinerja positif saat ini merupakan sebuah anomali atau bagian dari pola yang berkelanjutan. Lebih penting lagi, analisis tren dapat berfungsi sebagai sistem peringatan dini jika muncul pola-pola negatif, seperti pertumbuhan pendapatan yang melambat atau peningkatan biaya yang tidak terkendali (Gleißner, 2023).

Teknik kedua, analisis *common-size*, menggeser fokus dari nilai absolut ke proporsi relatif. Dalam analisis ini, setiap pos dalam laporan keuangan dinyatakan sebagai persentase dari sebuah angka dasar. Untuk laporan laba rugi, angka dasarnya adalah total pendapatan, sehingga setiap pos

biaya ditampilkan sebagai persentase dari penjualan. Untuk neraca, angka dasarnya adalah total aset, sehingga setiap komponen aset, liabilitas, dan ekuitas ditampilkan sebagai persentase dari total aset. Teknik ini sangat ampuh karena menghilangkan efek ukuran perusahaan, memungkinkan perbandingan yang lebih adil antara perusahaan besar dan kecil, atau antara periode yang berbeda untuk perusahaan yang sama. Analisis *common-size* secara efektif menjawab pertanyaan, “Bagaimana komposisi biaya perusahaan?” atau “Bagaimana perusahaan mengalokasikan modalnya ke dalam berbagai jenis aset?” (Hantono, 2022).

Teknik ketiga, analisis perbandingan *cross-sectional*, memperluas cakrawala analisis ke luar perusahaan, yaitu dengan membandingkannya dengan perusahaan lain dalam industri yang sama pada titik waktu yang sama. Kinerja sebuah perusahaan tidak dapat dinilai baik atau buruk dalam ruang hampa. Margin laba bersih sebesar lima persen mungkin terlihat buruk, tetapi jika rata-rata industri hanya tiga persen, maka kinerja perusahaan tersebut sebenarnya sangat baik. Analisis ini, yang sering disebut sebagai *benchmarking*, memberikan tolok ukur eksternal yang objektif. Dengan membandingkan rasio-rasio keuangan (yang akan dibahas di Bab 7) dengan rata-rata industri atau dengan pemimpin pasar, manajemen dapat mengidentifikasi area di mana mereka unggul dan area di mana mereka tertinggal dari para pesaingnya (Alsharari et al., 2023).

Ketiga teknik ini tidak bersifat saling eksklusif, melainkan harus digunakan secara bersamaan untuk mendapatkan pemahaman yang paling komprehensif. Sebagai contoh, seorang analis mungkin memulai dengan analisis tren untuk melihat bahwa margin laba kotor sebuah perusahaan telah menurun selama tiga tahun terakhir. Kemudian, ia akan menggunakan analisis *common-size* untuk menentukan apakah penurunan ini disebabkan oleh kenaikan proporsi Harga Pokok Penjualan. Terakhir, ia akan menggunakan analisis *cross-sectional* untuk melihat apakah penurunan margin ini merupakan masalah spesifik perusahaan atau sebuah tren yang memengaruhi seluruh industri.

Penerapan teknik-teknik ini mengubah laporan keuangan dari sekadar dokumen kepatuhan menjadi alat diagnostik manajerial yang kuat. Manajemen dapat menggunakannya untuk mengevaluasi efektivitas

strategi yang telah diterapkan. Investor dapat menggunakannya untuk memvalidasi narasi investasi sebuah perusahaan. Kreditur dapat menggunakannya untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar kembali utangnya. Pada intinya, teknik-teknik ini menyediakan kerangka kerja untuk mengajukan pertanyaan yang lebih cerdas dan mendalam terhadap data keuangan.

Perlu ditekankan bahwa analisis ini bukanlah tujuan akhir, melainkan titik awal. Hasil dari analisis ini, seperti identifikasi sebuah tren negatif, tidak secara otomatis memberikan solusi. Sebaliknya, ia menyoroti area yang memerlukan investigasi lebih lanjut. Analisis harus menggali lebih dalam untuk memahami penyebab di balik angka-angka tersebut, yang mungkin melibatkan faktor-faktor kualitatif seperti perubahan dalam lanskap persaingan, inovasi teknologi, atau pergeseran preferensi konsumen.

Dengan demikian, penguasaan terhadap ketiga teknik analisis ini merupakan langkah pertama yang krusial dalam perjalanan menjadi seorang analis keuangan yang kompeten. Kemampuan untuk secara fleksibel beralih antara melihat kinerja perusahaan dari waktu ke waktu, menganalisis struktur internalnya, dan membandingkannya dengan dunia luar adalah inti dari evaluasi keuangan yang holistik dan berwawasan luas.

Contoh Kasus: Bayangkan Anda adalah seorang pelatih tim bola basket yang sedang mengevaluasi seorang pemain bintang. Analisis Tren adalah seperti melihat statistik pemain tersebut dari pertandingan ke pertandingan selama satu musim. Anda melihat apakah persentase tembakannya meningkat atau menurun, atau apakah jumlah *turnover*-nya menunjukkan tren yang mengkhawatirkan. Analisis *Common-Size* adalah seperti membedah kontribusi pemain tersebut dalam satu pertandingan. Dari total poin tim, berapa persen yang ia cetak? Dari total *rebound* tim, berapa persen yang ia amankan? Ini menunjukkan seberapa besar perannya dalam struktur permainan tim. Analisis Cross-Sectional adalah membandingkan statistik pemain Anda dengan statistik pemain bintang dari tim-tim lain di liga. Apakah tingkat efisiensinya berada di atas atau di bawah rata-rata liga? Hanya dengan menggabungkan ketiga analisis ini, Anda bisa mendapatkan gambaran lengkap tentang kualitas dan kinerja pemain tersebut.

1.1. Analisis Tren (*Time Series Analysis*)

Analisis tren, atau analisis horizontal, adalah proses membandingkan data keuangan perusahaan dari satu periode ke periode lainnya, biasanya selama rentang waktu tiga sampai lima tahun. Tujuan utamanya adalah untuk mengidentifikasi arah dan kecepatan perubahan dalam pos-pos laporan keuangan. Dengan melacak kinerja dari waktu ke waktu, analis dapat menilai apakah perusahaan sedang bertumbuh, stagnan, atau mengalami kemunduran. Teknik ini dapat diterapkan pada item apa pun dalam laporan keuangan, mulai dari penjualan, laba bersih, hingga tingkat persediaan (Gleißner, 2023).

Metode yang paling umum digunakan dalam analisis tren adalah dengan memilih satu tahun sebagai tahun dasar (*base year*) dan kemudian menyatakan angka-angka pada tahun-tahun berikutnya sebagai persentase dari nilai tahun dasar tersebut. Ini memungkinkan analis untuk dengan mudah melihat pertumbuhan kumulatif dari waktu ke waktu. Sebagai contoh, jika penjualan pada tahun dasar adalah 100 miliar dan pada tahun ketiga adalah 130 miliar, maka indeks tren untuk penjualan pada tahun ketiga adalah 130. Pendekatan ini menyoroti pos-pos yang tumbuh lebih cepat atau lebih lambat dari pos-pos lainnya, yang dapat mengindikasikan pergeseran dalam strategi atau efisiensi perusahaan.

Contoh soal

Tabel 1 Laporan Laba/Rugi PT. Maju Selalu Untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember

POS-POS	REGULER (Ribuan Rupiah)				INDEKS (%)			
	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
PENJUALAN	2800	2860	3310	3740	100	102	118	134
HPP	1940	1970	2200	2550	100	102	113	131
LABA KOTOR	860	890	1110	1190	100	108	129	138
BEBAN PENJUALAN	430	430	460	500	100	100	107	116
BEBAN ADMINISTRASI	190	200	230	250	100	105	121	132
BEBAN OPERASI	620	630	690	750	100	101	111	121
LABA	240	260	420	440	100	108	175	183

1.2 Analisis Common-Size

Analisis *common-size*, atau analisis vertikal, adalah teknik yang mengevaluasi struktur internal dari laporan keuangan dengan menyatakan setiap pos sebagai persentase dari sebuah total dasar. Untuk laporan laba rugi, total pendapatan (penjualan) biasanya digunakan sebagai dasar (100%), sehingga setiap jenis biaya, serta laba, dinyatakan sebagai persentase dari pendapatan. Ini secara efektif menciptakan sebuah laporan yang menunjukkan berapa sen dari setiap satu rupiah pendapatan yang dihabiskan untuk HPP, biaya pemasaran, biaya administrasi, dan berapa yang tersisa sebagai laba bersih (Novitasari & Isgiyarta, 2023).

Untuk neraca, total aset digunakan sebagai dasar (100%). Dengan demikian, setiap pos aset (kas, piutang, aset tetap) dinyatakan sebagai persentase dari total aset, menunjukkan bagaimana perusahaan mengalokasikan sumber dayanya. Di sisi lain neraca, setiap pos liabilitas dan ekuitas juga dinyatakan sebagai persentase dari total aset (yang sama dengan total liabilitas ditambah ekuitas), yang menunjukkan bagaimana perusahaan mendanai asetnya. Keunggulan utama dari analisis *common-size* adalah kemampuannya untuk memfasilitasi perbandingan, baik antar periode untuk perusahaan yang sama (analisis tren dari persentase) maupun antar perusahaan yang berbeda ukuran (Hantono, 2022).

Contoh Analisis Common Size

Tabel 2 Posisi Keuangan (Neraca) PT Maju Juang Per 31 Desember

NAMA REKENING	REGULER (Ribuan Rupiah)		COMMON SIZE (%)	
	2011	2012	2011	2012
<u>Aktiva</u>				
Kas	30.000.000	50.000.000	4	5
Surat Berharga	15.000.000	5.000.000	2	0,50
Piutang Dagang	60.000.000	100.000.000	8	10
Piutang Wesel	30.000.000	50.000.000	4	5
Persediaan	100.000.000	150.000.000	13,33	15
Beban Dibayar di Muka	15.000.000	0	2	0

Total Aktiva Lancar	250.000.000	355.000.000	33,33	35,50
Tanah	100.000.000	250.000.000	13,33	25
Bangunan	200.000.000	300.000.000	26,67	30
Akum Depresiasi Bangunan	(50.000.000)	(75.000.000)	-6,67	-7,50
Peralatan	100.000.000	200.000.000	13,33	20
Akum Depresiasi Peralatan	25.000.000)	(50.000.000)	-3,33	-5
Total Aktiva Tetap	325.000.000	625.000.000	43,33	62,50
Investasi Jangka Panjang	150.000.000	0	20	0
Hak Paten	25.000.000	20.000.000	3,33	2
Total Aktiva	750.000.000	1.000.000.000	100	100

Utang dan Ekuitas				
Utang Dagang	45.000.000	100.000.000	6	10
Utang Wesel	37.500.000	75.000.000	5	7,50
Utang Lain-Lain	17.500.000	25.000.000	2,33	2,50
Total Utang Jangka Pendek	100.000.000	200.000.000	13,33	20
Utang Bank	200.000.000	200.000.000	26,67	20
Utang Obligasi	0	100.000.000	0	10
Total Utang Jangka Panjang	200.000.000	300.000.000	26,67	30
Modal Saham Biasa	200.000.000	200.000.000	26,67	20
Agio Saham Biasa	50.000.000	50.000.000	6,67	5
Laba Ditahan	200.000.000	250.000.000	26,67	25
Total Ekuitas	450.000.000	500.000.000	60	50
Total Utang dan Ekuitas	750.000.000	1.000.000.000	100	100

1.3 Perbandingan *Cross-Sectional* (Industri)

Analisis *cross-sectional* melibatkan perbandingan metrik atau rasio keuangan sebuah perusahaan dengan metrik dari perusahaan lain dalam industri yang sama atau dengan rata-rata industri pada titik waktu yang sama. Analisis ini memberikan konteks eksternal yang sangat penting. Kinerja keuangan yang terlihat kuat dalam isolasi mungkin ternyata di bawah rata-rata jika dibandingkan dengan para pesaingnya. Sebaliknya, kinerja yang tampak lemah mungkin dapat dimaklumi jika seluruh industri sedang menghadapi tantangan makroekonomi (Alsharari et al., 2023).

Untuk melakukan analisis *cross-sectional* yang bermakna, sangat penting untuk memilih kelompok pembanding (*peer group*) yang benar-benar sebanding. Perusahaan pembanding harus beroperasi dalam lini bisnis yang sama, memiliki ukuran yang relatif serupa, dan menghadapi lingkungan pasar yang sebanding. Data rata-rata industri seringkali tersedia dari penyedia data keuangan komersial seperti Bloomberg, Reuters, atau lembaga riset lokal. Dengan melakukan *benchmarking* terhadap para pesaing, manajemen dapat mengidentifikasi praktik-praktik terbaik di industri dan menetapkan target kinerja yang realistis namun menantang.

2. Hubungan Antar Laporan Keuangan

Memahami laporan keuangan secara terpisah adalah satu hal, tetapi kemampuan untuk melihat bagaimana ketiganya saling terhubung dan menceritakan sebuah kisah yang terpadu adalah tingkat pemahaman yang lebih tinggi. Laporan laba rugi, neraca, dan laporan arus kas bukanlah tiga dokumen yang independen. Mereka terikat oleh logika akuntansi dan transaksi bisnis yang mendasarinya. Setiap transaksi yang dicatat oleh perusahaan akan memengaruhi setidaknya dua pos dalam sistem akuntansi, dan dampak dari transaksi-transaksi ini akan mengalir melalui ketiga laporan keuangan, menciptakan sebuah sistem yang tertutup dan saling terkait (Oyerogba & Ilo, 2022).

Hubungan yang paling mendasar dan langsung adalah antara laporan laba rugi dan neraca. Laba bersih yang dihasilkan dalam laporan laba rugi

selama satu periode merupakan milik para pemegang saham. Perusahaan memiliki dua pilihan atas laba bersih ini: membagikannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, atau menahannya di dalam perusahaan untuk diinvestasikan kembali. Bagian yang tidak dibagikan sebagai dividen inilah yang disebut sebagai Penambahan pada Saldo Laba (*Addition to Retained Earnings*). Angka ini secara langsung ditambahkan ke pos Saldo Laba di sisi ekuitas pada neraca. Dengan demikian, laporan laba rugi berfungsi sebagai jembatan yang menjelaskan perubahan dalam salah satu komponen kunci ekuitas di neraca dari satu periode ke periode berikutnya.

Hubungan krusial lainnya adalah antara laba bersih di laporan laba rugi dengan arus kas dari aktivitas operasi di laporan arus kas. Sebagaimana telah dibahas, laba bersih dihitung berdasarkan basis akrual, sementara arus kas operasi dihitung berdasarkan basis kas. Laporan arus kas, khususnya jika disusun dengan metode tidak langsung, secara eksplisit menunjukkan rekonsiliasi antara kedua angka ini. Perhitungan dimulai dengan laba bersih, kemudian ditambahkan kembali beban-beban non-kas seperti depresiasi dan amortisasi. Depresiasi mengurangi laba bersih tetapi tidak melibatkan pengeluaran kas, sehingga harus ditambahkan kembali untuk sampai pada arus kas. Selanjutnya, dilakukan penyesuaian untuk perubahan dalam akun-akun modal kerja. Sebagai contoh, kenaikan piutang usaha (penjualan kredit yang belum tertagih) akan mengurangi arus kas operasi relatif terhadap laba bersih, karena pendapatan sudah diakui tetapi kasnya belum diterima. Memahami rekonsiliasi ini sangat penting untuk menilai kualitas laba sebuah perusahaan (Pratiwi & Setiawan, 2021).

Neraca juga terhubung erat dengan laporan arus kas. Laporan arus kas menjelaskan perubahan dalam saldo kas di neraca dari awal hingga akhir periode. Arus kas bersih dari ketiga aktivitas (operasi, investasi, dan pendanaan) jika ditambahkan ke saldo kas awal periode harus sama persis dengan saldo kas akhir periode yang tercantum di neraca. Lebih jauh lagi, aktivitas investasi dan pendanaan yang dilaporkan dalam laporan arus kas secara langsung menjelaskan perubahan dalam pos-pos non-kas di neraca. Misalnya, arus kas keluar untuk belanja modal (*capital expenditure*) di laporan arus kas akan tercermin sebagai kenaikan

dalam pos Aset Tetap di neraca. Demikian pula, arus kas masuk dari penerbitan utang jangka panjang akan tercermin sebagai kenaikan dalam pos Liabilitas Jangka Panjang di neraca (Lalon et al., 2023).

Transaksi non-kas juga memainkan peran penting dalam menghubungkan laporan-laporan ini, meskipun tidak muncul di laporan arus kas. Sebagai contoh, jika sebuah perusahaan membeli sebuah mesin dengan cara menerbitkan saham kepada penjualnya, transaksi ini tidak melibatkan kas. Namun, transaksi ini akan dicatat dengan meningkatkan nilai Aset Tetap di satu sisi neraca dan meningkatkan nilai Saham Biasa di sisi ekuitas. Meskipun tidak muncul dalam badan utama laporan arus kas, transaksi investasi dan pendanaan non-kas yang signifikan seperti ini biasanya diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan untuk memberikan gambaran yang lengkap kepada para pengguna.

Kemampuan untuk melacak dampak sebuah transaksi melalui ketiga laporan keuangan adalah sebuah keterampilan analitis yang sangat berharga. Ini memungkinkan seorang analis untuk memeriksa konsistensi internal dari laporan keuangan dan mendeteksi potensi tanda bahaya. Sebagai contoh, sebuah perusahaan yang melaporkan pertumbuhan laba yang pesat tetapi secara konsisten menghasilkan arus kas operasi yang negatif dan mendanai operasinya melalui utang yang terus meningkat menyajikan sebuah narasi yang tidak konsisten dan berisiko tinggi. Hanya dengan melihat ketiga laporan secara bersamaan, gambaran yang sebenarnya dapat terungkap.

Pada akhirnya, hubungan-hubungan ini menegaskan kembali sifat dari sistem akuntansi entri ganda yang logis dan seimbang. Tidak ada satu laporan pun yang dapat memberikan gambaran lengkap. Neraca memberikan gambaran posisi, laporan laba rugi memberikan gambaran kinerja, dan laporan arus kas memberikan gambaran likuiditas. Ketiganya adalah bagian dari satu kesatuan yang tidak terpisahkan, dan pemahaman yang mendalam hanya dapat dicapai dengan menganalisisnya sebagai sebuah sistem yang terintegrasi.

Contoh Kasus: Bayangkan laporan keuangan sebagai sistem pemantauan sebuah bendungan. Neraca adalah seperti gambaran arsitektur bendungan pada saat ini, menunjukkan ketinggian air (aset), struktur beton (ekuitas), dan tekanan dari luar (liabilitas). Laporan Laba

Rugi adalah seperti laporan curah hujan dan penguapan selama sebulan; ia menunjukkan berapa banyak air baru yang masuk (pendapatan) dan berapa yang hilang (beban), yang menghasilkan perubahan bersih pada ketinggian air (laba bersih). Laporan Arus Kas adalah seperti monitor yang mengukur aliran air yang sebenarnya. Ia menunjukkan berapa banyak air yang masuk dari sungai (arus kas operasi), berapa yang sengaja dilepaskan untuk irigasi (arus kas investasi), dan berapa yang dialirkan melalui turbin untuk menghasilkan listrik (juga bagian dari operasi). Ketiganya harus dianalisis bersama untuk memahami stabilitas dan fungsi bendungan secara keseluruhan.

2.1 Kaitan Laba Rugi dengan Saldo Laba di Neraca

Hubungan antara Laporan Laba Rugi dan Neraca adalah salah satu yang paling langsung dalam akuntansi. Laporan laba rugi menyajikan kinerja perusahaan selama satu periode, yang berpuncak pada laba bersih. Laba bersih ini, pada dasarnya, adalah peningkatan kekayaan perusahaan yang menjadi hak para pemegang saham. Tautan formalnya terjadi melalui Laporan Perubahan Ekuitas. Saldo awal Saldo Laba (*Retained Earnings*) dari neraca periode sebelumnya diambil, kemudian ditambahkan laba bersih periode berjalan (dari laporan laba rugi), dan dikurangi dividen yang diumumkan. Hasilnya adalah saldo akhir Saldo Laba, yang kemudian dilaporkan di neraca periode berjalan (Oyerogba & Ilo, 2022).

Secara konseptual, ini berarti bahwa laba yang dihasilkan perusahaan dan tidak dibagikan kembali kepada pemegang saham akan diinvestasikan kembali ke dalam bisnis. Investasi kembali ini akan meningkatkan basis ekuitas perusahaan, yang pada gilirannya menyediakan dana untuk mendanai pembelian aset baru atau mengurangi ketergantungan pada utang. Dengan demikian, laporan laba rugi secara langsung menjelaskan salah satu sumber utama perubahan dalam posisi keuangan perusahaan dari satu titik waktu ke titik waktu berikutnya.

2.2 Rekonsiliasi Laba Bersih ke Arus Kas Operasi

Laba bersih dan arus kas dari operasi seringkali menunjukkan angka yang berbeda karena laba bersih didasarkan pada prinsip akrual, sementara arus kas berdasarkan pergerakan tunai yang sebenarnya.

Proses rekonsiliasi, yang disajikan dalam laporan arus kas metode tidak langsung, menjembatani kesenjangan ini dan memberikan wawasan penting tentang kualitas laba. Proses ini dimulai dengan laba bersih, kemudian melakukan dua jenis penyesuaian utama (Pratiwi & Setiawan, 2021).

Penyesuaian pertama adalah menambahkan kembali semua beban non-kas yang telah dikurangkan dalam perhitungan laba bersih. Contoh paling umum adalah beban depresiasi dan amortisasi. Beban ini mengurangi laba kena pajak tetapi tidak melibatkan pengeluaran kas pada periode berjalan, sehingga harus ditambahkan kembali. Penyesuaian kedua adalah untuk perubahan dalam akun modal kerja operasi (aset lancar dan liabilitas jangka pendek non-bunga). Sebagai contoh, kenaikan piutang usaha (aset lancar) menunjukkan bahwa perusahaan menjual lebih banyak secara kredit daripada yang berhasil ditagih tunai, sehingga kenaikan ini harus dikurangkan dari laba bersih. Sebaliknya, kenaikan utang usaha (liabilitas jangka pendek) berarti perusahaan menunda pembayaran kepada pemasok, yang secara efektif menghemat kas, sehingga kenaikan ini ditambahkan ke laba bersih.

2.3 Dampak Transaksi Non-Kas pada Laporan

Tidak semua transaksi bisnis yang signifikan melibatkan pertukaran kas secara langsung. Transaksi-transaksi ini, yang dikenal sebagai transaksi non-kas, tetap memiliki dampak penting pada laporan keuangan, terutama neraca dan laporan laba rugi. Contoh klasik adalah beban depresiasi. Setiap periode, nilai aset tetap di neraca dikurangi, dan jumlah yang sama diakui sebagai beban di laporan laba rugi. Transaksi ini mengurangi laba bersih dan nilai buku aset tanpa ada pergerakan kas sama sekali (Lalon et al., 2023).

Contoh lain dari transaksi investasi dan pendanaan non-kas adalah akuisisi aset dengan menerbitkan saham atau obligasi, atau konversi obligasi menjadi saham. Dalam kasus ini, terjadi perubahan signifikan dalam struktur aset dan struktur modal perusahaan (liabilitas dan ekuitas) tanpa adanya arus kas yang tercatat. Sesuai standar akuntansi, transaksi non-kas yang material ini tidak dilaporkan dalam badan utama laporan arus kas, tetapi harus diungkapkan secara terpisah di bagian

bawah laporan atau dalam catatan atas laporan keuangan. Pengungkapan ini penting agar pengguna laporan dapat memahami sepenuhnya semua aktivitas investasi dan pendanaan perusahaan, bukan hanya yang melibatkan kas.

3. Pengambilan Keputusan Manajerial Berbasis Laporan

Analisis laporan keuangan bukanlah sekadar latihan akademis; tujuan utamanya adalah untuk menyediakan informasi yang relevan dan andal guna mendukung pengambilan keputusan yang lebih baik di semua tingkatan manajemen. Manajer, tidak seperti investor eksternal, memiliki akses ke data internal yang jauh lebih terperinci. Namun, laporan keuangan yang dipublikasikan tetap berfungsi sebagai ringkasan kinerja tingkat tinggi yang sangat penting dan sebagai dasar untuk komunikasi dengan dewan direksi dan pemangku kepentingan lainnya. Keputusan-keputusan manajerial yang krusial, mulai dari alokasi sumber daya internal hingga strategi ekspansi, sangat bergantung pada wawasan yang digali dari analisis laporan keuangan (Saad, 2023).

Salah satu aplikasi manajerial yang paling umum adalah evaluasi profitabilitas unit bisnis atau lini produk. Dengan menggunakan data akuntansi internal yang menyusun laporan keuangan, manajemen dapat membuat laporan laba rugi tersegmentasi untuk setiap unit bisnis. Analisis *common-size* kemudian dapat diterapkan pada setiap segmen untuk membandingkan struktur biaya dan profitabilitasnya. Analisis ini membantu manajemen mengidentifikasi unit bisnis mana yang menjadi bintang (profitabilitas tinggi) dan mana yang menjadi beban (profitabilitas rendah atau merugi). Berdasarkan wawasan ini, manajemen dapat membuat keputusan strategis, seperti mengalokasikan lebih banyak modal ke unit yang paling menguntungkan, melakukan restrukturisasi pada unit yang berkinerja buruk, atau bahkan mendivestasi (menjual) unit yang tidak lagi sesuai dengan strategi jangka panjang perusahaan (Novitasari & Isgiyarta, 2023).

Penilaian kelayakan kredit pemasok dan pelanggan juga merupakan area di mana analisis laporan keuangan sangat berguna. Ketika mempertimbangkan untuk memberikan syarat kredit yang signifikan

kepada pelanggan baru, manajer kredit akan menganalisis laporan keuangan pelanggan tersebut untuk menilai kesehatan likuiditas dan solvabilitasnya. Rasio-rasio seperti rasio lancar dan rasio utang terhadap ekuitas akan dievaluasi untuk memperkirakan kemampuan pelanggan dalam membayar tagihannya tepat waktu. Sebaliknya, ketika perusahaan sangat bergantung pada satu pemasok kunci, manajemen mungkin juga akan menganalisis laporan keuangan pemasok tersebut untuk memastikan stabilitas keuangannya. Ketergantungan pada pemasok yang berada di ambang kebangkrutan dapat menimbulkan risiko gangguan rantai pasokan yang serius.

Keputusan mengenai kapasitas ekspansi perusahaan adalah salah satu keputusan strategis yang paling signifikan, dan analisis laporan keuangan berada di jantung proses ini. Analisis tren terhadap pertumbuhan penjualan historis dan profitabilitas memberikan dasar untuk memproyeksikan permintaan di masa depan. Analisis neraca, khususnya dari sisi liabilitas dan ekuitas, membantu manajemen menilai kapasitas pendanaan perusahaan. Apakah perusahaan memiliki cukup saldo laba untuk mendanai ekspansi secara internal? Ataukah neraca perusahaan cukup kuat untuk mengambil utang baru tanpa meningkatkan risiko keuangan secara berlebihan? Analisis perbandingan *cross-sectional* dengan para pesaing juga memberikan wawasan tentang seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan asetnya saat ini (misalnya, melalui rasio perputaran aset), yang membantu dalam menentukan seberapa besar investasi aset baru yang benar-benar diperlukan untuk mendukung tingkat penjualan yang lebih tinggi.

Lebih jauh, analisis laporan keuangan juga penting untuk menetapkan target kinerja dan merancang sistem kompensasi insentif bagi para manajer. Metrik-metrik yang berasal dari laporan keuangan, seperti *Return on Equity* (ROE) atau *Economic Value Added* (EVA), sering digunakan sebagai Indikator Kinerja Utama (*Key Performance Indicators* - KPIs) untuk mengevaluasi kinerja para eksekutif. Dengan mendasarkan bonus pada metrik-metrik yang selaras dengan penciptaan nilai pemegang saham, perusahaan dapat membantu menyelaraskan kepentingan manajer dengan kepentingan pemilik, yang merupakan solusi untuk masalah keagenan (Gleißner, 2023).

Pada dasarnya, analisis laporan keuangan menyediakan sebuah dasbor bagi manajemen untuk memonitor kesehatan perusahaan dan mengarahkan jalannya. Analisis ini memungkinkan pengambilan keputusan yang didasarkan pada data dan fakta, bukan sekadar intuisi atau anekdot. Dengan memahami di mana posisi perusahaan saat ini (melalui analisis neraca), bagaimana kinerjanya (melalui analisis laba rugi), dan bagaimana arus kasnya bergerak (melalui analisis arus kas), manajemen diperlengkapi dengan lebih baik untuk membuat pilihan-pilihan strategis yang akan membentuk masa depan perusahaan.

Oleh karena itu, literasi keuangan dan kemampuan untuk menerjemahkan analisis laporan keuangan menjadi tindakan manajerial yang konkret adalah keterampilan yang sangat penting, tidak hanya bagi staf keuangan, tetapi bagi semua manajer di seluruh fungsi bisnis. Pemahaman ini menciptakan bahasa yang sama di seluruh organisasi, memastikan bahwa semua departemen bekerja menuju tujuan finansial yang terkoordinasi dan terukur.

Contoh Kasus: Bayangkan seorang kapten kapal pesiar sebagai seorang manajer. Laporan keuangan adalah panel navigasi utamanya. Analisis Profitabilitas Unit Bisnis adalah seperti memeriksa laporan pendapatan dari berbagai fasilitas di kapal: kasino, restoran mewah, dan toko suvenir. Kapten bisa melihat mana yang paling menguntungkan dan mungkin memutuskan untuk memperluas area kasino. Penilaian Kelayakan Kredit Pemasok adalah seperti memeriksa sertifikasi dan catatan keselamatan dari perusahaan yang menyuplai bahan bakar; kapten tidak ingin mengambil risiko kehabisan bahan bakar di tengah laut. Penentuan Kapasitas Ekspansi adalah seperti menggunakan data konsumsi bahan bakar, kecepatan, dan kondisi cuaca historis (analisis tren) untuk menentukan apakah kapal dapat dengan aman menambah rute baru yang lebih jauh tanpa perlu mengisi ulang bahan bakar. Setiap keputusan besar didasarkan pada data dari panel instrumen.

3.1 Evaluasi Profitabilitas Unit Bisnis

Perusahaan besar seringkali beroperasi dalam beberapa segmen atau unit bisnis yang berbeda. Untuk pengambilan keputusan yang efektif,

manajemen puncak perlu mengetahui kontribusi laba dari setiap segmen. Dengan menggunakan data akuntansi manajerial, perusahaan dapat menyusun laporan laba rugi untuk setiap unit bisnis. Laporan ini akan memisahkan pendapatan dan biaya yang dapat dilacak secara langsung ke setiap unit. Biaya-biaya umum perusahaan (*corporate overhead*) yang tidak dapat dilacak secara langsung mungkin dialokasikan berdasarkan dasar yang wajar atau dibiarkan terpisah (Saad, 2023).

Analisis ini memungkinkan manajemen untuk membandingkan kinerja antar unit bisnis. Misalnya, dengan menghitung margin operasi untuk setiap unit, manajemen dapat mengidentifikasi unit mana yang paling efisien dalam mengubah penjualan menjadi laba. Informasi ini sangat penting untuk alokasi sumber daya. Unit bisnis dengan profitabilitas dan potensi pertumbuhan tinggi mungkin menerima investasi tambahan, sementara unit yang terus-menerus merugi mungkin perlu direstrukturisasi, dijual, atau ditutup.

3.2 Penilaian Kelayakan Kredit Pemasok

Meskipun lebih umum bagi perusahaan untuk menganalisis kelayakan kredit pelanggan, dalam beberapa situasi, menganalisis kesehatan keuangan pemasok kunci juga sangat penting. Ketergantungan yang tinggi pada satu pemasok untuk komponen vital menciptakan risiko rantai pasokan. Jika pemasok tersebut mengalami kesulitan keuangan dan gagal mengirimkan komponen, seluruh lini produksi perusahaan bisa terhenti. Ini adalah risiko operasional yang signifikan dengan dampak finansial yang besar (Novitasari & Isgiyarta, 2023).

Oleh karena itu, manajer pembelian atau rantai pasokan, bekerja sama dengan departemen keuangan, dapat secara berkala meninjau laporan keuangan pemasok-pemasok strategis (jika tersedia untuk umum). Mereka akan mencari tanda-tanda peringatan, seperti penurunan likuiditas (rasio lancar yang memburuk), peningkatan utang yang tajam (rasio utang terhadap ekuitas yang tinggi), atau kerugian yang berkelanjutan. Jika tanda-tanda bahaya terdeteksi, perusahaan dapat mengambil langkah-langkah mitigasi, seperti mulai mencari pemasok alternatif atau mengurangi ketergantungan pada pemasok yang berisiko tersebut.

3.3 Penentuan Kapasitas Ekspansi Perusahaan

Keputusan untuk melakukan ekspansi, baik dengan membangun pabrik baru, memasuki pasar geografis baru, atau meluncurkan lini produk baru, adalah keputusan investasi jangka panjang yang berisiko tinggi. Analisis laporan keuangan memainkan peran penting dalam menilai kesiapan perusahaan untuk ekspansi semacam itu. Pertama, analisis tren penjualan dan laba historis membantu dalam memproyeksikan potensi pendapatan dari ekspansi tersebut. Proyeksi yang realistis adalah fondasi dari analisis penganggaran modal yang baik (Saad, 2023).

Kedua, analisis neraca sangat penting untuk menilai kapasitas pendanaan. Manajemen akan mengevaluasi posisi kas perusahaan saat ini, kemampuannya untuk menghasilkan kas dari operasi, dan struktur modalnya. Pertanyaan kunci yang harus dijawab adalah: Berapa banyak pendanaan yang dapat diperoleh dari sumber internal (saldo laba) dan berapa banyak yang harus dicari dari sumber eksternal (utang atau ekuitas baru)? Analisis rasio utang saat ini dibandingkan dengan rata-rata industri akan memberikan indikasi mengenai seberapa besar kapasitas utang tambahan yang mungkin dimiliki perusahaan sebelum risikonya menjadi terlalu tinggi.

D. RANGKUMAN

Analisis laporan keuangan bertujuan untuk mengubah data akuntansi mentah menjadi wawasan yang berguna untuk pengambilan keputusan dengan memberikan konteks dan perbandingan. Analisis Tren (*Time Series*) mengevaluasi kinerja perusahaan selama beberapa periode untuk mengidentifikasi pola pertumbuhan, stagnasi, atau penurunan.

Analisis *Common-Size* menyatakan setiap pos laporan keuangan sebagai persentase dari total dasar (pendapatan untuk laporan laba rugi, aset untuk neraca) untuk menganalisis struktur internal dan memfasilitasi perbandingan. Analisis *Cross-Sectional* membandingkan kinerja perusahaan dengan para pesaingnya atau rata-rata industri untuk memberikan tolok ukur eksternal. Ketiga laporan keuangan utama saling terkait: laba bersih dari Laporan Laba Rugi mengalir ke Saldo Laba di Neraca, dan Laporan

Arus Kas menjelaskan perubahan saldo kas di Neraca. Laporan Arus Kas merekonsiliasi laba bersih (basis akrual) dengan arus kas operasi (basis kas) dengan menyesuaikan pos-pos non-kas dan perubahan modal kerja. Secara manajerial, analisis laporan keuangan digunakan untuk mengevaluasi profitabilitas unit bisnis, menilai kelayakan kredit mitra bisnis, dan menentukan kapasitas perusahaan untuk melakukan ekspansi.

E. PROYEK MANAJEMEN KEUANGAN

SOAL ESSAY :

1. Jelaskan perbedaan fundamental antara analisis tren, analisis *common-size*, dan analisis *cross-sectional*. Bagaimana seorang analis dapat menggunakan ketiga teknik ini secara bersamaan untuk mendapatkan pemahaman yang komprehensif tentang sebuah perusahaan?
2. Uraikan secara rinci bagaimana Laporan Laba Rugi dan Laporan Arus Kas terhubung dengan Neraca. Mengapa pemahaman tentang hubungan ini penting untuk analisis keuangan yang solid?
3. Manajemen sebuah perusahaan sedang mempertimbangkan untuk mengakuisisi perusahaan lain. Jelaskan bagaimana mereka dapat menggunakan analisis laporan keuangan dari perusahaan target untuk membantu dalam proses pengambilan keputusan akuisisi tersebut!
4. Sebuah perusahaan manufaktur menunjukkan tren penurunan margin laba kotor selama tiga tahun terakhir. Langkah-langkah analisis apa yang akan Anda lakukan menggunakan teknik *common-size* dan *cross-sectional* untuk menyelidiki penyebab dari tren negatif ini?
5. Mengapa laba bersih sering disebut sebagai “opini”, sementara arus kas dianggap lebih mendekati “fakta”? Jelaskan dengan merujuk pada proses rekonsiliasi antara laba bersih dan arus kas dari operasi!

STUDI KASUS:

1. Diberikan data Laporan Laba Rugi ringkas berikut untuk PT Cemerlang selama dua tahun (dalam jutaan Rupiah):

Akun	Tahun 2023	Tahun 2024
Penjualan	10.000	12.000
HPP	6.000	7.800
Laba Kotor	4.000	4.200
Beban Operasi	2.500	2.800
Laba Bersih	1.500	1.400

Tugas:

- a. Lakukan analisis tren untuk setiap pos dengan menggunakan Tahun 2023 sebagai tahun dasar.
 - b. Buatlah laporan laba rugi *common-size* untuk kedua tahun tersebut.
 - c. Berdasarkan kedua analisis Anda, apa yang dapat Anda simpulkan mengenai kinerja PT Cemerlang pada tahun 2024 meskipun penjualannya meningkat? Masalah potensial apa yang Anda identifikasi?
2. Anda adalah manajer divisi pada sebuah perusahaan besar. Kinerja divisi Anda dievaluasi berdasarkan laba bersih yang dihasilkannya. Untuk meningkatkan laba bersih divisi Anda pada kuartal ini, Anda mempertimbangkan untuk menunda beberapa pengeluaran perawatan mesin yang penting dan mendorong tim penjualan untuk menawarkan syarat kredit yang sangat panjang (120 hari) kepada pelanggan untuk mendorong penjualan di akhir kuartal. Diskusikan implikasi dari tindakan ini terhadap ketiga laporan keuangan perusahaan (Laba Rugi, Neraca, dan Arus Kas) pada kuartal ini dan pada periode-periode berikutnya. Apakah tindakan ini benar-benar menciptakan nilai bagi perusahaan secara keseluruhan?

F. DAFTAR PUSTAKA

- Alsharari, N. M., Al-shbiel, S. O., & Al-faqih, M. A. (2023). Financial analysis in the digital era: The role of technology in enhancing financial statement analysis. *International Journal of Financial Studies*, 11(3), 96. <https://doi.org/10.3390/ijfs11030096>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning
- Gleißner, W. (2023). Value-based management, risk analysis and risk-adequate valuation. *Journal of Business Economics*, 93(3-4), 547-578. <https://doi.org/10.1007/s11573-023-01140-5>
- Hantono, H. (2022). The Effect of Financial Statement Analysis using the Common Size Method on Stock Prices in Food and Beverage Companies. *Journal of Applied Business, Taxation and Economics Research*, 1(7), 659-670. <https://doi.org/10.54259/jabter.v1i7.108>
- Lalon, M. M., Islam, M. S., & Adnan, A. (2023). Role of Cash Flow Statement in Financial Decision Making. *International Journal of Social Science, Education, Communication and Economics*, 1(2), 119-128. <https://doi.org/10.59306/ijosece.v1i2.27>
- Novitasari, D., & Isgiyarta, J. (2023). Financial statement analysis to assess financial performance. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Finansial*, 6(1), 1-8. <https://doi.org/10.56455/akuntansial.v6i1.135>
- Oyerogba, E. O., & Ilo, B. M. (2022). Effect of Financial Statement Analysis on Investment Decision Making in the Nigerian Food and Beverage Industry. *European Journal of Business and Management Research*, 7(2), 220-227. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.2.1360>
- Pratiwi, Y., & Setiawan, D. (2021). Operating cash flow versus net income in predicting future cash flows. *Accounting*, 7(1), 187-194. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.9.006>
- Saad, M. M. (2023). The importance of financial statements analysis in management decisions. *International Journal of Social Sciences & Educational Studies*, 10(2), 268-278. <https://doi.org/10.23918/ijsses.v10i2p268>

Kegiatan Belajar 5

KONSEP DAN KEBIJAKAN MANAJEMEN MODAL KERJA

A. PENDAHULUAN

Jika keputusan investasi jangka panjang dan struktur modal dapat dianggap sebagai perencanaan kerangka dan mesin sebuah kapal, maka manajemen modal kerja adalah tugas kapten dan kru dalam menavigasi lautan bisnis sehari-hari. Sebuah kapal termegah sekalipun tidak akan dapat berlayar jauh jika kehabisan bahan bakar, air bersih, dan pasokan makanan di tengah perjalanan. Demikian pula, sebuah perusahaan dengan aset tetap yang canggih dan strategi jangka panjang yang brilian dapat dengan mudah karam jika gagal mengelola sumber daya jangka pendeknya secara efektif. Manajemen modal kerja adalah tentang pengelolaan aset lancar dan liabilitas jangka pendek, sebuah aktivitas yang konstan, dinamis, dan menuntut kewaspadaan tingkat tinggi.

Fokus dari manajemen modal kerja terletak pada urat nadi kehidupan operasional perusahaan: arus kas. Aktivitas ini secara langsung memengaruhi likuiditas, risiko, dan profitabilitas perusahaan. Kesalahan dalam area ini memiliki dampak yang cepat dan seringkali brutal. Kekurangan kas untuk membayar gaji atau tagihan pemasok dapat merusak reputasi perusahaan dalam sekejap dan memicu krisis kepercayaan yang dapat berujung pada kebangkrutan. Sebaliknya,

menyimpan terlalu banyak kas atau persediaan “untuk berjaga-jaga” juga merupakan praktik yang tidak efisien, karena dana tersebut dapat diinvestasikan di tempat lain untuk menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi.

Disiplin ini penuh dengan pertukaran atau *trade-off*. Setiap keputusan yang diambil untuk meningkatkan likuiditas seringkali harus dibayar dengan penurunan potensi profitabilitas, dan sebaliknya. Sebagai contoh, memberikan syarat kredit yang ketat kepada pelanggan akan mempercepat penerimaan kas (meningkatkan likuiditas), tetapi mungkin akan mengurangi volume penjualan (menurunkan profitabilitas). Menyimpan persediaan dalam jumlah besar akan mengurangi risiko kehabisan stok (menjaga likuiditas operasional), tetapi akan meningkatkan biaya penyimpanan (menurunkan profitabilitas). Menemukan keseimbangan yang optimal di antara dua kutub yang saling bertentangan inilah yang menjadi seni sekaligus ilmu dari manajemen modal kerja (Bolek & Wilinski, 2020).

Bab ini akan membawa Anda ke ruang mesin operasional perusahaan. Kita akan mulai dengan membedah konsep-konsep paling dasar, termasuk definisi modal kerja bersih dan bagaimana mengukur efisiensi pengelolaannya melalui siklus konversi kas. Pemahaman terhadap siklus ini akan memberikan Anda sebuah metrik yang kuat untuk mendiagnosis seberapa cepat sebuah perusahaan mampu mengubah investasinya dalam operasional menjadi uang tunai yang sesungguhnya.

Selanjutnya, kita akan mendalami jantung dari dilema manajemen modal kerja, yaitu *trade-off* antara likuiditas dan profitabilitas. Pemahaman yang mendalam terhadap hubungan terbalik antara kedua tujuan ini akan memberikan Anda kerangka kerja untuk mengevaluasi setiap kebijakan modal kerja yang diusulkan. Berdasarkan pemahaman ini, kita akan menjelajahi tiga strategi utama dalam mendanai kebutuhan modal kerja: pendekatan agresif yang berisiko tinggi namun berpotensi profitabel, pendekatan konservatif yang aman namun kurang menguntungkan, dan pendekatan moderat yang mencoba mencari jalan tengah.

Pembahasan kemudian akan mengerucut pada pengelolaan komponen-komponen modal kerja yang paling likuid, yaitu kas dan surat

berharga jangka pendek. Kita akan mengupas alasan-alasan fundamental mengapa perusahaan perlu memegang kas, sebuah konsep yang pertama kali dipopulerkan oleh John Maynard Keynes. Memahami motif-motif ini akan membantu kita mengapresiasi pentingnya menjaga saldo kas yang optimal.

Terakhir, kita akan melihat beberapa teknik praktis yang digunakan oleh manajer keuangan untuk mengelola arus kas masuk dan keluar secara lebih efisien. Mulai dari sistem *lockbox* untuk mempercepat penerimaan hingga manajemen pembayaran yang terpusat, teknik-teknik ini dirancang untuk memaksimalkan ketersediaan kas. Kita juga akan membahas secara singkat bagaimana kelebihan kas yang bersifat temporer dapat diinvestasikan pada instrumen pasar uang yang aman dan likuid untuk menghasilkan sedikit pendapatan tambahan. Penguasaan materi dalam bab ini akan memberikan Anda perangkat yang diperlukan untuk menjaga agar kapal perusahaan tidak hanya tetap mengapung, tetapi juga berlayar dengan efisien menuju tujuannya.

B. SUB-CAPAIAN PEMBELAJARAN MATA KULIAH (SUB-CPMK)

Setelah mempelajari bab ini, mahasiswa diharapkan mampu:

1. Mendefinisikan modal kerja bersih dan menjelaskan signifikansinya bagi operasional perusahaan.
2. Menghitung dan menginterpretasikan siklus konversi kas sebagai ukuran efisiensi modal kerja.
3. Menganalisis *trade-off* fundamental antara likuiditas dan profitabilitas dalam manajemen modal kerja.
4. Membedakan tiga pendekatan strategis dalam pendanaan modal kerja: agresif, konservatif, dan moderat.
5. Menguraikan tiga motif utama perusahaan dalam memegang kas.
6. Menjelaskan berbagai teknik untuk mempercepat pengumpulan kas dan mengoptimalkan pembayaran kas.
7. Mengidentifikasi jenis-jenis surat berharga jangka pendek yang cocok untuk investasi kas berlebih.

C. MATERI PEMBELAJARAN

1. Dasar-dasar Manajemen Modal Kerja

Manajemen modal kerja merupakan salah satu area paling kritis dalam manajemen keuangan yang berfokus pada pengelolaan elemen-elemen jangka pendek dalam neraca. Secara spesifik, area ini berkaitan dengan pengelolaan aset lancar (kas, surat berharga, piutang, dan persediaan) dan liabilitas jangka pendek (utang usaha, utang wesel, dan beban akrual). Pentingnya manajemen modal kerja terletak pada dampaknya yang langsung dan signifikan terhadap tiga pilar kinerja perusahaan: likuiditas, profitabilitas, dan risiko. Keputusan-keputusan dalam area ini bersifat berkesinambungan dan membutuhkan pemantauan yang cermat setiap harinya, berbeda dengan keputusan investasi jangka panjang yang bersifat lebih periodik (Hussain & Khan, 2022).

Tujuan utama dari manajemen modal kerja adalah untuk memastikan bahwa perusahaan selalu memiliki sumber daya likuid yang cukup untuk menjalankan operasinya secara normal dan memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang jatuh tempo. Kegagalan dalam mencapai tujuan ini dapat berakibat fatal. Sebuah perusahaan yang tidak mampu membayar pemasoknya tepat waktu akan kehilangan kredibilitas dan mungkin menghadapi kesulitan dalam memperoleh bahan baku di masa depan. Ketidakmampuan membayar bunga utang dapat memicu gagal bayar (*default*) teknis yang memberikan hak kepada kreditur untuk menuntut pelunasan segera. Oleh karena itu, menjaga tingkat likuiditas yang memadai adalah prasyarat fundamental bagi kelangsungan hidup perusahaan (Tanda, 2023).

Namun, manajemen modal kerja bukanlah sekadar tentang memaksimalkan likuiditas. Aset lancar, seperti kas atau persediaan yang berlebihan, merupakan aset yang memiliki tingkat pengembalian yang sangat rendah atau bahkan nol. Setiap rupiah yang terikat dalam modal kerja yang tidak produktif adalah rupiah yang tidak dapat diinvestasikan dalam proyek-proyek yang lebih menguntungkan, seperti pembelian mesin baru atau ekspansi pasar. Oleh karena itu, terdapat tujuan kedua yang sama pentingnya, yaitu meminimalkan investasi dalam aset lancar

sejauh memungkinkan tanpa membahayakan likuiditas. Ini adalah upaya untuk meningkatkan efisiensi penggunaan aset demi mendorong profitabilitas (Almaqtari et al., 2022).

Konsep ini melahirkan sebuah dilema atau *trade-off* sentral dalam manajemen modal kerja. Kebijakan yang dirancang untuk memaksimalkan likuiditas (misalnya, dengan menyimpan banyak kas dan persediaan) cenderung akan menekan profitabilitas. Sebaliknya, kebijakan yang dirancang untuk memaksimalkan profitabilitas (misalnya, dengan menekan tingkat kas dan persediaan serendah mungkin) akan meningkatkan risiko ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajibannya atau yang dikenal sebagai risiko likuiditas. Tugas seorang manajer keuangan adalah menavigasi *trade-off* ini dan menemukan tingkat modal kerja yang optimal, yaitu tingkat yang menyeimbangkan antara risiko dan pengembalian untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Bolek & Wilinski, 2020).

Untuk dapat mengelola modal kerja secara efektif, manajer keuangan membutuhkan sebuah ukuran kuantitatif untuk memonitor efisiensi operasional. Salah satu ukuran yang paling komprehensif adalah siklus konversi kas. Metrik ini mengukur rentang waktu, dalam hari, yang dibutuhkan perusahaan sejak mengeluarkan uang tunai untuk membeli bahan baku hingga menerima uang tunai dari penjualan produk jadinya. Siklus yang lebih pendek menunjukkan bahwa perusahaan lebih efisien dalam mengelola modal kerjanya dan membutuhkan lebih sedikit pendanaan eksternal untuk mendukung operasinya.

Penting juga untuk membedakan antara modal kerja bruto (*gross working capital*) dan modal kerja bersih (*net working capital*). Modal kerja bruto merujuk pada total investasi perusahaan dalam aset lancar. Sementara itu, modal kerja bersih, yang akan kita bahas lebih lanjut, memberikan gambaran yang lebih baik tentang bantalan likuiditas perusahaan dengan membandingkan total aset lancar dengan total liabilitas jangka pendek. Tingkat modal kerja bersih yang positif umumnya dianggap sebagai tanda kesehatan likuiditas yang baik.

Pada akhirnya, manajemen modal kerja yang efektif bukanlah tentang menerapkan satu formula yang kaku, melainkan tentang

memahami dinamika bisnis dan industri secara spesifik. Perusahaan ritel dengan penjualan yang stabil mungkin dapat beroperasi dengan tingkat modal kerja yang jauh lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan manufaktur dengan siklus produksi yang panjang dan penjualan yang bersifat musiman. Oleh karena itu, manajer keuangan harus secara terus-menerus menganalisis, menyesuaikan, dan mengoptimalkan kebijakan modal kerjanya agar selaras dengan strategi dan lingkungan operasional perusahaan.

Contoh Kasus: Manajemen modal kerja ibarat mengelola sebuah restoran populer di jam makan siang yang sibuk. Manajer restoran (manajer keuangan) harus memastikan ada cukup bahan makanan segar (persediaan) di dapur untuk memenuhi semua pesanan, tetapi tidak terlalu banyak hingga membusuk dan terbuang (biaya penyimpanan). Dia harus memiliki cukup uang tunai di kasir (kas) untuk memberikan kembalian, tetapi tidak terlalu banyak hingga menarik risiko perampokan. Dia mungkin memperbolehkan pelanggan tetap untuk membayar nanti (piutang usaha), tetapi harus memastikan mereka membayar tagihannya dengan cepat. Dia juga harus membayar pemasok sayuran (utang usaha) tepat waktu agar pasokan tidak terhenti. Mengelola semua elemen ini secara simultan untuk menjaga restoran tetap berjalan lancar dan menguntungkan adalah esensi dari manajemen modal kerja.

1.1 Definisi Modal Kerja Bersih (Net Working Capital)

Modal kerja bersih (*Net Working Capital* - NWC) adalah salah satu indikator likuiditas yang paling fundamental dalam analisis keuangan. NWC dihitung dengan mengurangi total liabilitas jangka pendek dari total aset lancar. Angka yang dihasilkan merepresentasikan jumlah aset lancar yang didanai oleh sumber pendanaan jangka panjang. Secara konseptual, modal kerja bersih berfungsi sebagai bantalan atau penyangga likuiditas bagi perusahaan. Jika sebuah perusahaan memiliki modal kerja bersih yang positif, itu berarti perusahaan tersebut memiliki aset lancar yang lebih dari cukup untuk menutupi semua kewajiban yang akan jatuh tempo dalam satu tahun ke depan (Kazmierska-Józwiak, 2021).

Tingkat modal kerja bersih yang positif secara umum dipandang sebagai tanda kesehatan keuangan yang baik, karena menunjukkan

bahwa perusahaan tidak hanya mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya tetapi juga memiliki kelebihan sumber daya untuk mendanai operasional dan investasi mendadak. Namun, tingkat modal kerja bersih yang terlalu tinggi juga bisa menjadi pertanda inefisiensi. Hal ini mungkin mengindikasikan bahwa perusahaan menumpuk terlalu banyak persediaan yang lambat bergerak atau terlalu lamban dalam menagih piutangnya. Aset lancar yang berlebihan ini merupakan penggunaan modal yang tidak produktif dan dapat menekan profitabilitas (Do & Nguyen, 2023).

Contoh soal :

Perusahaan XYZ memiliki total aset lancar sebesar Rp 800 Juta. Sementara itu, total liabilitas jangka pendek (kewajiban lancar) sebesar Rp 500 Juta.

Diminta :

1. Hitunglah Modal Kerja Bersih (Net Working Capital) perusahaan tersebut!
2. Apa artinya jika NWC positif?

Penyelesaiannya :

1. Rumus NWC = Aset Lancar - Liabilitas Jangka Pendek
$$\text{NWC} = \text{Rp 800 Juta} - \text{Rp 500 Juta} = \text{Rp. 300 Juta}$$

NWC positif (Rp 300 Juta) berarti perusahaan memiliki dana jangka pendek yang cukup untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya. Ini menunjukkan likuiditas yang sehat dalam jangka pendek.

1.2 Siklus Konversi Kas (*Cash Conversion Cycle*)

Siklus Konversi Kas (*Cash Conversion Cycle* - CCC) adalah metrik dinamis yang mengukur efisiensi manajemen modal kerja dalam satuan waktu (hari). CCC mengukur rentang waktu total yang dibutuhkan sebuah perusahaan untuk mengubah investasinya dalam bahan baku dan operasional lainnya menjadi kas dari hasil penjualan. Siklus ini terdiri dari tiga komponen: periode konversi persediaan (umur persediaan), periode pengumpulan piutang, dan periode penangguhan utang usaha.

Rumusnya adalah:

CCC = Umur Persediaan + Periode Pengumpulan Piutang - Periode Penangguhan Utang

Tujuan manajemen modal kerja yang efisien adalah untuk memperpendek siklus konversi kas sejauh mungkin, idealnya hingga mencapai angka negatif. CCC yang lebih pendek berarti perusahaan membutuhkan lebih sedikit waktu untuk mengubah investasinya menjadi kas, yang pada gilirannya mengurangi kebutuhan akan pendanaan modal kerja dari luar. Perusahaan dapat memperpendek CCC dengan cara mempercepat perputaran persediaan, mempercepat penagihan piutang, dan menegosiasikan periode pembayaran yang lebih lama dengan para pemasoknya. Menganalisis tren CCC dari waktu ke waktu dan membandingkannya dengan rata-rata industri memberikan wawasan yang sangat berharga mengenai efisiensi operasional perusahaan (Hussain & Khan, 2022).

1.3 Trade-off antara Likuiditas dan Profitabilitas

Konsep *trade-off* antara likuiditas dan profitabilitas adalah inti dari teori manajemen modal kerja. Likuiditas merujuk pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sementara profitabilitas adalah kemampuan untuk menghasilkan keuntungan. Kedua tujuan ini seringkali berada dalam konflik. Kebijakan yang meningkatkan likuiditas cenderung akan menurunkan profitabilitas, dan sebaliknya. Sebagai contoh, memegang saldo kas yang sangat besar (aset non-produktif) akan sangat meningkatkan likuiditas tetapi mengorbankan profitabilitas karena kas tersebut tidak diinvestasikan untuk menghasilkan laba (Bolek & Wilinski, 2020).

Sebaliknya, kebijakan yang agresif untuk meningkatkan profitabilitas, seperti mengurangi persediaan hingga tingkat minimum dengan sistem *Just-In-Time* atau memperpanjang utang usaha semaksimal mungkin, dapat membahayakan likuiditas. Tingkat persediaan yang terlalu rendah meningkatkan risiko kehabisan stok yang dapat menghentikan produksi dan menyebabkan kehilangan penjualan. Demikian pula, terlalu lama menunda pembayaran kepada pemasok dapat merusak hubungan bisnis

dan mengganggu pasokan bahan baku. Tugas manajer keuangan adalah menemukan keseimbangan yang optimal antara kedua ekstrem ini, yaitu tingkat modal kerja yang memastikan kelangsungan operasional (likuiditas) sambil tetap mendukung penciptaan laba (profitabilitas) (Akbar et al., 2021).

2. Strategi Pendanaan Modal Kerja

Setelah perusahaan menentukan tingkat optimal dari setiap aset lancar yang harus dimiliki, pertanyaan selanjutnya adalah bagaimana mendanai aset-aset tersebut. Keputusan pendanaan ini merupakan salah satu keputusan kebijakan paling penting dalam manajemen modal kerja. Aset perusahaan, baik aset tetap maupun aset lancar, pada dasarnya dapat dibagi menjadi dua komponen berdasarkan sifatnya: permanen dan temporer. Aset permanen adalah tingkat minimum aset (baik aset tetap maupun aset lancar) yang harus selalu dimiliki perusahaan agar dapat terus beroperasi, bahkan pada titik terendah siklus bisnisnya. Sementara itu, aset temporer adalah investasi dalam aset lancar yang bersifat fluktuatif dan bervariasi mengikuti siklus musiman atau siklus bisnis perusahaan (Tanda, 2023).

Sebagai contoh, sebuah perusahaan ritel pakaian akan selalu membutuhkan tingkat persediaan dan piutang minimum tertentu sepanjang tahun; ini adalah modal kerja permanennya. Namun, menjelang musim liburan atau hari raya, perusahaan tersebut perlu meningkatkan persediaannya secara drastis untuk mengantisipasi lonjakan penjualan; ini adalah modal kerja temporer. Logika pendanaan yang mendasari strategi modal kerja menyatakan bahwa aset permanen (yang bersifat jangka panjang) seharusnya didanai dengan sumber pendanaan jangka panjang (seperti utang jangka panjang atau ekuitas). Tantangan dan pilihan strategis muncul dalam memutuskan bagaimana cara mendanai kebutuhan modal kerja yang bersifat temporer atau fluktuatif.

Secara umum, terdapat tiga pendekatan atau strategi utama dalam mendanai modal kerja, yang masing-masing memiliki profil risiko dan profitabilitas yang berbeda. Ketiga strategi tersebut adalah pendekatan agresif, pendekatan konservatif, dan pendekatan moderat atau *matching*. Pilihan strategi yang diambil oleh sebuah perusahaan akan sangat

bergantung pada selera risikonya (*risk appetite*) dan kemampuannya untuk memprediksi kebutuhan kas di masa depan. Tidak ada satu strategi yang superior dalam semua kondisi; pilihan yang tepat adalah yang paling sesuai dengan karakteristik industri dan filosofi manajemen perusahaan (Kazmierska-Józwiak, 2021).

Strategi pertama, yaitu pendekatan agresif, berupaya memaksimalkan profitabilitas dengan mengorbankan keamanan likuiditas. Dalam strategi ini, perusahaan mendanai tidak hanya seluruh kebutuhan aset temporer, tetapi juga sebagian dari kebutuhan aset permanennya dengan menggunakan sumber pendanaan jangka pendek. Logikanya adalah bahwa pendanaan jangka pendek (seperti pinjaman bank jangka pendek) biasanya memiliki tingkat bunga yang lebih rendah daripada pendanaan jangka panjang. Dengan meminimalkan penggunaan dana jangka panjang yang mahal, perusahaan dapat menekan biaya modalnya dan meningkatkan potensi keuntungannya.

Strategi kedua, pendekatan konservatif, merupakan kebalikan dari pendekatan agresif. Strategi ini memprioritaskan keamanan likuiditas di atas potensi profitabilitas. Dengan pendekatan ini, perusahaan mendanai seluruh kebutuhan aset permanennya dan juga seluruh perkiraan kebutuhan aset temporer dengan menggunakan sumber pendanaan jangka panjang. Pendanaan jangka pendek hanya digunakan sebagai opsi darurat yang jarang sekali dipakai. Strategi ini sangat aman karena perusahaan tidak perlu khawatir tentang risiko perpanjangan pinjaman jangka pendek atau kenaikan suku bunga yang tiba-tiba. Perusahaan pada dasarnya memiliki kelebihan dana selama periode permintaan rendah.

Strategi ketiga, pendekatan moderat atau yang sering disebut *matching approach* atau *hedging approach*, mencoba mencari jalan tengah antara risiko dan profitabilitas. Prinsip dasar dari pendekatan ini adalah menyelaraskan jatuh tempo pendanaan dengan jatuh tempo aset yang didanai. Dengan kata lain, kebutuhan dana permanen (aset tetap dan modal kerja permanen) didanai dengan sumber jangka panjang, sementara kebutuhan dana temporer (modal kerja musiman) didanai dengan sumber jangka pendek. Strategi ini secara logis menandingkan durasi sumber dana dengan durasi penggunaan dana.

Pemilihan di antara ketiga strategi ini merupakan keputusan fundamental yang akan membentuk profil risiko dan struktur biaya perusahaan. Perusahaan rintisan yang dinamis di industri teknologi mungkin lebih cenderung mengadopsi pendekatan agresif untuk mendorong pertumbuhan yang cepat. Sebaliknya, perusahaan utilitas publik yang sangat teregulasi dengan pendapatan yang stabil mungkin lebih memilih pendekatan konservatif untuk memastikan keandalan layanannya. Memahami implikasi dari setiap strategi adalah langkah krusial bagi manajer keuangan dalam merancang kebijakan modal kerja yang kokoh dan berkelanjutan.

Contoh Kasus: Bayangkan Anda merencanakan kebutuhan air minum untuk rumah Anda. Kebutuhan air minum harian keluarga Anda (untuk minum, memasak) adalah kebutuhan permanen. Kebutuhan air tambahan saat Anda mengadakan pesta besar adalah kebutuhan temporer.

- a) Pendekatan Konservatif: Anda membangun sebuah tangki air raksasa di halaman belakang (pendanaan jangka panjang) yang cukup untuk menampung kebutuhan harian dan kebutuhan pesta terbesar sekalipun. Ini sangat aman, Anda tidak akan pernah kehabisan air, tetapi biaya membangun dan merawat tangki itu sangat mahal (profitabilitas rendah).
- b) Pendekatan Agresif: Anda hanya berlangganan pasokan air minimum harian dari PDAM (sebagian pendanaan jangka panjang) dan untuk semua kebutuhan tambahan, termasuk untuk kebutuhan harian, Anda mengandalkan membeli air galon isi ulang dari toko terdekat setiap hari (pendanaan jangka pendek). Ini lebih murah dalam jangka pendek (profitabilitas tinggi), tetapi sangat berisiko jika suatu hari toko kehabisan stok atau harganya naik drastis (risiko likuiditas).
- c) Pendekatan Moderat: Anda berlangganan pasokan air dari PDAM yang cukup untuk kebutuhan harian Anda (pendanaan jangka panjang untuk kebutuhan permanen). Hanya ketika Anda akan mengadakan pesta, Anda memesan sejumlah galon air isi ulang sesuai perkiraan tamu (pendanaan jangka pendek untuk kebutuhan temporer). Ini menyeimbangkan antara biaya dan risiko.

2.1 Pendekatan Agresif dalam Modal Kerja

Pendekatan agresif adalah strategi pendanaan modal kerja yang bertujuan untuk memaksimalkan profitabilitas dengan menerima tingkat risiko yang lebih tinggi. Dalam pendekatan ini, perusahaan secara sadar menggunakan pendanaan jangka pendek yang lebih murah untuk membiayai sebagian dari modal kerja permanennya, selain seluruh modal kerja temporer. Dengan mengandalkan pinjaman jangka pendek yang suku bunganya cenderung lebih rendah daripada utang jangka panjang, perusahaan dapat menekan biaya bunga dan meningkatkan laba bersihnya (Almaqtari et al., 2022).

Risiko utama dari strategi ini adalah risiko perpanjangan (*rollover risk*) dan risiko suku bunga. Perusahaan harus terus-menerus memperpanjang pinjaman jangka pendeknya, dan ada kemungkinan kreditur menolak untuk memperpanjang pinjaman pada saat perusahaan sangat membutuhkannya. Selain itu, suku bunga pinjaman jangka pendek lebih fluktuatif. Kenaikan suku bunga yang tiba-tiba dapat secara signifikan meningkatkan biaya pendanaan perusahaan dan mengikis keuntungan yang diharapkan. Strategi ini paling cocok untuk perusahaan yang memiliki arus kas yang sangat dapat diprediksi dan hubungan yang kuat dengan bank-banknya (Do & Nguyen, 2023).

2.2 Pendekatan Konservatif dan Pengamanan Likuiditas

Pendekatan konservatif mengambil sikap yang berlawanan, dengan memprioritaskan likuiditas dan keamanan di atas profitabilitas. Dengan strategi ini, perusahaan mendanai semua kebutuhan asetnya, baik yang permanen maupun yang temporer, dengan modal jangka panjang. Perusahaan hanya akan menggunakan pendanaan jangka pendek dalam situasi darurat yang tidak terduga. Keunggulan utama dari pendekatan ini adalah minimnya risiko. Perusahaan tidak perlu khawatir tentang fluktuasi suku bunga jangka pendek atau kesulitan dalam memperpanjang pinjaman (Gill et al., 2020).

Kelemahan dari strategi ini adalah biayanya yang lebih tinggi. Modal jangka panjang, baik utang maupun ekuitas, umumnya lebih mahal daripada utang jangka pendek. Selain itu, selama periode permintaan rendah atau di luar musim puncak, perusahaan akan memiliki kelebihan

dana yang tidak terpakai dari sumber pendanaan jangka panjangnya. Dana yang menganggur ini, yang mungkin hanya diinvestasikan dalam surat berharga jangka pendek dengan imbal hasil rendah, akan menekan tingkat pengembalian aset (*Return on Assets*) perusahaan secara keseluruhan. Strategi ini seringkali diadopsi oleh perusahaan yang mapan di industri yang stabil atau perusahaan yang sangat menghindari risiko.

2.3 Pendekatan Moderat (*Matching Approach*)

Pendekatan moderat, yang juga dikenal sebagai prinsip penyesuaian jatuh tempo (*maturity matching principle*) atau pendekatan *hedging*, berupaya menciptakan keseimbangan antara risiko dan profitabilitas. Logika dasarnya adalah menyelaraskan durasi sumber pendanaan dengan durasi aset yang didanai. Aset permanen, yang mencakup aset tetap dan tingkat dasar modal kerja permanen, didanai dengan sumber modal jangka panjang. Di sisi lain, aset lancar yang bersifat temporer atau musiman didanai dengan sumber pendanaan jangka pendek (Hussain & Khan, 2022).

Dengan cara ini, perusahaan hanya membayar biaya bunga yang lebih rendah dari pendanaan jangka pendek selama periode ketika aset temporer tersebut benar-benar dibutuhkan. Ketika musim puncak berakhir dan aset temporer (seperti persediaan musiman) terjual dan menjadi kas, kas tersebut digunakan untuk melunasi pinjaman jangka pendek yang telah diambil. Meskipun secara teoretis sangat logis, penerapan strategi ini dalam praktik bisa menjadi tantangan karena sulitnya memisahkan secara pasti antara kebutuhan modal kerja yang permanen dan yang temporer. Namun demikian, prinsip ini memberikan kerangka kerja konseptual yang sangat berguna bagi manajer keuangan dalam menstrukturkan pendanaan modal kerjanya (Kaźmierska-Jóźwiak, 2021).

Contoh soal :

PT. IPWIJA sedang mempelajari untuk menentukan tingkat aktiva lancar yang optimal untuk tahun depan. Manajemen memperkirakan bahwa penjualan akan meningkat Rp. 200.000.000, karena tawarkannya produk baru. Perusahaan ingin tetap mempertahankan rasio utangnya

50% dan nilai aktiva tetap saat ini sebesar Rp. 80.000.000,- Tingkat bunga baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang saat ini 12%. Manajer keuangan PT. IPWIJA menginginkan untuk

menganalisis tiga alternatif kebijaksanaan yakni:

Untuk memilih alternatif mana sebaiknya yang diambil oleh Perusahaan maka kita mencari

Return on Equity ketiga alternatif tersebut :

	Konservatif	Moderat	Agresif
Aktiva Tetap	Rp 80.000.000	Rp 80.000.000	Rp 80.000.000
Aktiva Lancar	<u>Rp 120.000.000</u>	<u>Rp 100.000.000</u>	<u>Rp 80.000.000</u>
Total Aktiva	Rp 200.000.000	Rp 180.000.000	Rp 160.000.000
Hutang/ Total Aktiva (50%)	<u>Rp 100.000.000</u>	<u>Rp 90.000.000</u>	<u>Rp 80.000.000</u>
Modal Sendiri	<u>Rp 100.000.000</u>	<u>Rp 90.000.000</u>	<u>Rp 80.000.000</u>
EBIT (10% dari penjualan)	Rp 20.000.000	Rp 20.000.000	Rp 20.000.000
Bunga 12% dr modal sendiri	<u>Rp 12.000.000</u>	<u>Rp 10.800.000</u>	<u>Rp 9.600.000</u>
EBT (Earning Before Tax)	Rp 8.000.000	Rp 9.200.000	Rp 10.400.000
Pajak 25%	<u>Rp 2.000.000</u>	<u>Rp 2.300.000</u>	<u>Rp 2.600.000</u>
EAT (Earning After Tax)	Rp 6.000.000	Rp 6.900.000	Rp 7.800.000
Return On Equity (ROE)	6,00%	7,67%	9,75%

Dari perhitungan tersebut, ternyata kebijakan agresif memberikan *Return Of Equity* paling besar. Namun demikian jumlah aktiva lancar yang rendah menunjukkan bahwa likuiditas Perusahaan

juga endah, sehingga akan meningkatkan risiko ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya

3. Manajemen Kas dan Surat Berharga Jangka Pendek

Kas sering disebut sebagai darah kehidupan sebuah perusahaan. Meskipun sebuah perusahaan mungkin sangat profitabel di atas kertas, tanpa kas yang cukup untuk membayar tagihan, ia tidak akan dapat bertahan lama. Manajemen kas adalah cabang dari manajemen

modal kerja yang secara spesifik berurusan dengan pengelolaan kas dan setara kas untuk memastikan perusahaan memiliki likuiditas yang memadai sambil meminimalkan jumlah kas yang menganggur. Ini adalah tindakan penyeimbangan yang rumit: memegang terlalu sedikit kas meningkatkan risiko gagal bayar, sementara memegang terlalu banyak kas mengorbankan potensi keuntungan karena kas adalah aset yang tidak menghasilkan pendapatan (Oseifuah & Gogo, 2022).

Tujuan ganda dari manajemen kas adalah, pertama, memastikan ketersediaan kas yang cukup untuk memenuhi semua kebutuhan pembayaran yang dapat diantisipasi, seperti pembayaran kepada pemasok, pembayaran gaji, pembayaran pajak, dan pembayaran bunga. Kedua, setelah tujuan pertama terpenuhi, adalah menginvestasikan kelebihan kas, bahkan yang hanya bersifat temporer, ke dalam instrumen jangka pendek yang likuid dan aman untuk mendapatkan sejumlah kecil pendapatan bunga. Setiap rupiah yang dapat dihasilkan dari saldo kas yang tadinya menganggur akan berkontribusi langsung pada laba bersih perusahaan.

Untuk menentukan berapa banyak kas yang harus dipegang, manajer keuangan perlu memahami motif atau alasan di balik permintaan akan kas. Ekonom terkenal John Maynard Keynes mengidentifikasi tiga motif utama: motif transaksi, motif berjaga-jaga, dan motif spekulasi. Motif transaksi adalah kebutuhan akan kas untuk membiayai pembayaran-pembayaran rutin dalam kegiatan operasional normal. Motif berjaga-jaga adalah kebutuhan untuk menyimpan cadangan kas sebagai penyangga untuk menghadapi arus kas masuk dan keluar yang tidak terduga. Motif spekulasi, meskipun kurang umum untuk perusahaan non-keuangan, adalah keinginan untuk memegang kas guna memanfaatkan peluang investasi atau pembelian yang tiba-tiba muncul dan menguntungkan (Keynes, 1936).

Setelah menentukan saldo kas target, tugas manajer keuangan selanjutnya adalah mengelola arus kas secara efisien. Ini melibatkan implementasi berbagai teknik untuk mempercepat arus kas masuk dan mengendalikan atau memperlambat (sejauh diizinkan) arus kas keluar. Mempercepat penerimaan kas dari pelanggan adalah prioritas utama. Semakin cepat kas diterima, semakin cepat dana tersebut dapat digunakan

kembali untuk operasional atau investasi. Teknik-teknik seperti sistem *lockbox*, konsentrasi perbankan, dan pembayaran elektronik dirancang khusus untuk mengurangi waktu transit pembayaran dan mempercepat ketersediaan dana bagi perusahaan.

Di sisi pembayaran, tujuannya bukanlah untuk menunda pembayaran secara tidak etis, melainkan untuk mengelola waktu pembayaran secara strategis guna memaksimalkan ketersediaan kas tanpa merusak hubungan baik dengan pemasok. Penggunaan sistem pembayaran terpusat memungkinkan kontrol yang lebih baik atas waktu arus kas keluar. Memanfaatkan periode diskon yang ditawarkan oleh pemasok untuk pembayaran lebih awal juga merupakan keputusan manajemen kas yang penting, yang melibatkan perbandingan antara keuntungan dari diskon dengan biaya atau pendapatan yang hilang dari kas yang digunakan untuk membayar lebih cepat.

Ketika sebuah perusahaan berhasil mengelola kasnya dengan efisien, seringkali akan ada periode di mana perusahaan memiliki saldo kas yang melebihi kebutuhan operasional jangka pendeknya. Menempatkan kelebihan kas ini di rekening giro yang tidak menghasilkan bunga adalah sebuah pemborosan. Oleh karena itu, bagian penting dari manajemen kas adalah menginvestasikan dana surplus ini ke dalam surat berharga jangka pendek atau instrumen pasar uang. Pilihan investasi ini harus memprioritaskan keamanan pokok dan likuiditas di atas imbal hasil yang tinggi. Tujuannya adalah untuk “memarkir” kas secara aman dan dapat dengan cepat diubah kembali menjadi kas saat dibutuhkan, sambil tetap mendapatkan sedikit pengembalian (Sardo & Serrasqueiro, 2021).

Pada intinya, manajemen kas yang efektif adalah tentang mengoptimalkan siklus perputaran kas. Ini adalah proses yang berkelanjutan, mulai dari peramalan kebutuhan kas, pengelolaan arus kas masuk dan keluar, hingga investasi kelebihan dana secara produktif. Dalam lingkungan bisnis yang serba cepat dan tidak menentu, kemampuan untuk mengelola kas secara cermat seringkali menjadi faktor pembeda antara perusahaan yang mampu bertahan dan berkembang dengan perusahaan yang gagal.

Contoh Kasus: Bayangkan manajemen kas seperti mengelola sistem irigasi untuk sebuah perkebunan yang luas. Petani (manajer keuangan) membutuhkan air (kas) yang cukup di waduk utama (rekening bank) untuk mengairi semua tanamannya secara rutin (motif transaksi). Dia juga menyimpan cadangan air di menara air terpisah untuk digunakan jika terjadi kekeringan yang tidak terduga (motif berjaga-jaga). Untuk mempercepat pengisian waduk, ia membangun jaringan kanal yang efisien dari sungai (teknik pengumpulan kas). Untuk menghemat air, ia menggunakan sistem irigasi tetes yang melepaskan air secara terjadwal (teknik pengendalian pembayaran). Jika waduknya terlalu penuh setelah hujan lebat, ia akan mengalirkan kelebihan air tersebut ke kolam ikan di dekatnya, di mana ia bisa memanen ikan nanti (investasi surat berharga jangka pendek).

3.1 Motif Memegang Kas (Transaksi, Berjaga-jaga, Spekulasi)

Teori permintaan kas yang dipopulerkan oleh John Maynard Keynes (1936) mengidentifikasi tiga alasan fundamental mengapa individu atau perusahaan memilih untuk memegang aset yang sangat likuid seperti kas, daripada menginvestasikan semuanya dalam aset yang menghasilkan pendapatan. Motif pertama adalah motif transaksi (*transactions motive*), yaitu kebutuhan akan kas untuk melakukan pembayaran rutin yang timbul dari kegiatan bisnis normal. Ini termasuk pembayaran gaji karyawan, pembelian bahan baku dari pemasok, pembayaran sewa, dan pengeluaran operasional lainnya. Saldo kas transaksi ini berfluktuasi seiring dengan siklus penerimaan dan pengeluaran perusahaan.

Motif kedua adalah motif berjaga-jaga (*precautionary motive*). Motif ini berkaitan dengan penyimpanan cadangan kas untuk mengantisipasi ketidakpastian. Arus kas masuk dan keluar seringkali tidak dapat diprediksi dengan sempurna. Mungkin ada penundaan tak terduga dalam penerimaan pembayaran dari pelanggan besar, atau kenaikan harga bahan baku yang tiba-tiba. Saldo kas untuk berjaga-jaga ini berfungsi sebagai penyangga untuk melindungi perusahaan dari masalah likuiditas yang disebabkan oleh peristiwa-peristiwa tak terduga tersebut. Besarnya saldo ini bergantung pada tingkat ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dan aksesnya terhadap sumber pendanaan darurat (Oseifuah & Gogo, 2022).

Motif ketiga adalah motif spekulasi (*speculative motive*). Ini adalah motif untuk memegang kas guna memanfaatkan peluang-peluang menguntungkan yang mungkin muncul secara tiba-tiba. Peluang ini bisa berupa diskon besar untuk pembelian bahan baku dalam jumlah besar, kesempatan untuk mengakuisisi pesaing yang sedang kesulitan, atau penurunan suku bunga yang membuat suatu proyek investasi tiba-tiba menjadi sangat menarik. Meskipun lebih relevan bagi investor individu atau perusahaan investasi, perusahaan manufaktur atau jasa juga dapat memegang kas untuk tujuan spekulatif, meskipun biasanya dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dua motif lainnya (Sardo & Serrasqueiro, 2021).

3.2 Teknik Pengumpulan dan Pembayaran Kas

Efisiensi manajemen kas sangat bergantung pada kemampuan untuk mempercepat arus kas masuk dan mengelola waktu arus kas keluar. Salah satu teknik paling klasik untuk mempercepat pengumpulan kas dari piutang adalah sistem *lockbox*. Dalam sistem ini, pelanggan diminta untuk mengirimkan pembayaran ke kotak pos khusus (*lockbox*) yang dikelola oleh bank, bukan ke kantor pusat perusahaan. Bank akan memproses pembayaran tersebut setiap hari dan langsung menyetorkannya ke rekening perusahaan. Sistem ini secara signifikan mengurangi waktu yang dibutuhkan untuk pemrosesan internal dan waktu transit surat, sehingga mempercepat ketersediaan dana (Oseifuah & Gogo, 2022).

Di sisi pembayaran, tujuannya adalah untuk mengoptimalkan penggunaan kas. Salah satu tekniknya adalah sentralisasi utang usaha (*centralized accounts payable*). Daripada setiap cabang atau divisi melakukan pembayarannya sendiri-sendiri, semua tagihan dikirim ke kantor pusat untuk diproses. Ini memberikan kontrol yang lebih baik atas waktu pembayaran, memungkinkan perusahaan untuk memprediksi arus kas keluar dengan lebih akurat, dan mengurangi jumlah saldo kas yang perlu disimpan di berbagai lokasi. Perusahaan juga harus secara cermat mengevaluasi penawaran diskon tunai dari pemasok. Keputusan untuk mengambil diskon (dan membayar lebih awal) atau tidak harus didasarkan pada perbandingan antara tingkat pengembalian efektif

dari diskon tersebut dengan biaya kesempatan (*opportunity cost*) dari penggunaan kas tersebut.

3.3 Investasi pada Instrumen Pasar Uang

Perusahaan yang memiliki kelebihan kas sementara harus menginvestasikan dana tersebut untuk mendapatkan imbal hasil, daripada membiarkannya menganggur. Investasi ini harus dilakukan pada instrumen pasar uang yang memenuhi dua kriteria utama: risiko gagal bayar yang sangat rendah dan likuiditas yang tinggi (dapat dengan cepat diubah kembali menjadi kas). Profitabilitas atau imbal hasil adalah pertimbangan sekunder. Tujuan utamanya adalah pengamanan pokok investasi (*preservation of principal*) (Sardo & Serrasqueiro, 2021).

Beberapa instrumen pasar uang yang umum digunakan oleh perusahaan meliputi Sertifikat Bank Indonesia (SBI) atau instrumen yang diterbitkan pemerintah lainnya (karena dianggap bebas risiko gagal bayar), deposito berjangka di bank-bank terkemuka, dan surat berharga komersial (*commercial paper*) yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan besar dengan peringkat kredit yang sangat tinggi. Manajer keuangan akan memilih di antara instrumen-instrumen ini berdasarkan jatuh tempo yang sesuai dengan jadwal kebutuhan kas perusahaan dan sedikit perbedaan dalam tingkat imbal hasil yang ditawarkan.

D. RANGKUMAN

Manajemen modal kerja berfokus pada pengelolaan aset lancar dan liabilitas jangka pendek untuk menyeimbangkan antara likuiditas, risiko, dan profitabilitas.

Modal Kerja Bersih (Aset Lancar - Liabilitas Jangka Pendek) berfungsi sebagai bantalan likuiditas perusahaan. Siklus Konversi Kas (CCC) mengukur efisiensi operasional dengan menghitung waktu yang dibutuhkan untuk mengubah investasi dalam operasional menjadi kas. Tujuannya adalah memperpendek siklus ini. Manajemen modal kerja menghadapi *trade-off* fundamental antara likuiditas dan profitabilitas; kebijakan yang meningkatkan satu seringkali akan menurunkan yang

lain. Terdapat tiga strategi pendanaan modal kerja: Agresif (risiko tinggi, profitabilitas tinggi), Konservatif (risiko rendah, profitabilitas rendah), dan Moderat (menyeimbangkan risiko dan profitabilitas). Perusahaan memegang kas karena tiga motif utama: transaksi (untuk operasional), berjaga-jaga (untuk ketidakpastian), dan spekulasi (untuk peluang). Manajemen kas yang efisien melibatkan teknik untuk mempercepat pengumpulan (misalnya, *lockbox*) dan mengoptimalkan pembayaran (misalnya, sentralisasi utang). Kelebihan kas temporer harus diinvestasikan dalam instrumen pasar uang yang aman dan likuid, seperti SBI atau deposito berjangka, untuk menghasilkan pendapatan tambahan.

E. PROYEK MANAJEMEN KEUANGAN

SOAL ESSAY :

1. Jelaskan secara rinci *trade-off* antara likuiditas dan profitabilitas dalam konteks manajemen persediaan dan manajemen piutang usaha. Berikan contoh spesifik untuk masing-masing!
2. Bandingkan dan kontraskan strategi pendanaan modal kerja yang agresif dengan yang konservatif. Jenis perusahaan atau industri apa yang mungkin lebih cocok untuk masing-masing strategi? Jelaskan alasan Anda!
3. Uraikan tiga komponen dari Siklus Konversi Kas (CCC). Jelaskan satu tindakan spesifik yang dapat diambil oleh manajer keuangan untuk memperpendek setiap komponen tersebut!
4. Mengapa perusahaan perlu memegang kas untuk motif berjaga-jaga, bahkan jika perusahaan tersebut sangat profitabel? Faktor-faktor apa yang akan memengaruhi seberapa besar saldo kas untuk berjaga-jaga yang harus dipegang oleh sebuah perusahaan?
5. Sebuah perusahaan memiliki kelebihan kas sebesar Rp 5 Miliar yang diperkirakan tidak akan dibutuhkan selama 60 hari ke depan. Pilihan investasi apa saja yang tersedia bagi manajer keuangan? Kriteria apa yang paling penting dalam memilih instrumen investasi untuk dana tersebut?

STUDI KASUS:

1. Perusahaan Alfa dan Perusahaan Beta berada di industri yang sama.
2. Berikut adalah data relevan mereka (dalam hari):

Metrik	Perusahaan Alfa	Perusahaan Beta
Umur Persediaan	60	45
Periode Pengumpulan Piutang	40	30
Periode Penangguhan Utang	30	50

Tugas:

- a. Hitung Siklus Konversi Kas (CCC) untuk kedua perusahaan.
 - b. Perusahaan mana yang mengelola modal kerjanya dengan lebih efisien? Jelaskan alasannya dengan merujuk pada setiap komponen CCC.
 - c. Apa implikasi dari perbedaan CCC ini terhadap kebutuhan pendanaan kedua perusahaan?
3. Anda adalah manajer keuangan sebuah perusahaan mainan yang penjualannya sangat musiman, dengan puncak penjualan terjadi pada periode Oktober-Desember. Saat ini bulan April, dan Anda memiliki saldo kas yang cukup besar. Dewan direksi meminta Anda untuk mempresentasikan kebijakan pendanaan modal kerja perusahaan untuk satu tahun ke depan. Jelaskan bagaimana Anda akan menerapkan pendekatan moderat (*matching approach*) dalam merencanakan kebutuhan pendanaan perusahaan Anda. Jenis pendanaan apa yang akan Anda gunakan untuk mendanai tingkat persediaan dasar dan jenis pendanaan apa yang akan Anda cari untuk menghadapi lonjakan permintaan di akhir tahun?

F. DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, M., Akbar, A., & Nazir, M. (2021). The impact of working capital management on firm's profitability: A case study of cement sector in Pakistan. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 15(5), 1-17.
- Almaqtari, F. A., Al-Hattami, H. M., & Al-Nuzaili, A. M. (2022). The effect of working capital management on the profitability of Indian manufacturing firms. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-04-2021-0118>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning
- Bolek, M., & Wilinski, M. (2020). The trade-off between profitability and liquidity in the context of working capital management. *Ekonomski Vjesnik*, 33(2), 347-360.
- Do, T. T. D., & Nguyen, H. T. (2023). The impact of working capital management on firm performance: Evidence from Vietnam. *Cogent Business & Management*, 10(2). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2227184>
- Gill, A., Biger, N., & Tibrewala, R. (2020). The relationship between working capital management and profitability: Evidence from the United States. *Business and Economics Journal*, 1(1), 1-9.
- Hussain, S., & Khan, M. A. (2022). Working capital management and firm performance: A dynamic panel analysis of manufacturing firms in Pakistan. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 38(2), 261-278. <https://doi.org/10.1108/JEAS-07-2020-0114>
- Kaźmierska-Jóźwiak, B. (2021). Working capital management in polish listed companies: A sectoral approach. *Risks*, 9(12), 219. <https://doi.org/10.3390/risks9120219>
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Palgrave Macmillan.
- Oseifuah, E. K., & Gogo, S. (2022). The impact of cash management on profitability of small and medium enterprises in South Africa.

Journal of Risk and Financial Management, 15(7), 282. <https://doi.org/10.3390/jrfm15070282>

Sardo, F., & Serrasqueiro, Z. (2021). The role of cash holdings on SME's performance: evidence from a country in the European periphery. *Eurasian Business Review*, 11, 445-467. <https://doi.org/10.1007/s40821-021-00185-1>

Tanda, A. (2023). The impact of working capital management on firm value: The role of financing constraints. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 34(1), 127-142. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22596>

Kegiatan Belajar 6

MANAJEMEN PERSEDIAAN DAN TEKNIK PENGENDALIAN

A. PENDAHULUAN

Pernahkah Anda berjalan menyusuri lorong-lorong gudang raksasa sebuah perusahaan dan bertanya-tanya mengapa begitu banyak modal yang tampak “tertidur” dalam bentuk tumpukan kotak dan palet? Persediaan, baik dalam bentuk bahan baku, barang dalam proses, maupun barang jadi, merupakan salah satu komponen aset lancar yang paling signifikan dan paling problematis bagi banyak perusahaan. Di satu sisi, persediaan adalah sebuah keharusan. Tanpa persediaan bahan baku, produksi akan terhenti. Tanpa persediaan barang jadi, perusahaan tidak dapat memenuhi permintaan pelanggan secara tepat waktu dan akan kehilangan penjualan. Persediaan memungkinkan perusahaan untuk memisahkan antara proses produksi dan proses penjualan, memberikan fleksibilitas operasional yang vital.

Namun, di sisi lain, setiap unit persediaan yang disimpan di gudang membawa serta beban finansial yang tersembunyi. Modal yang terikat dalam persediaan adalah modal yang tidak dapat digunakan untuk investasi lain yang mungkin lebih produktif. Gudang tempat menyimpannya memerlukan biaya sewa dan pemeliharaan. Persediaan tersebut perlu diasuransikan terhadap risiko kebakaran atau pencurian. Lebih buruk lagi, persediaan menghadapi risiko keusangan, kerusakan,

atau menjadi tidak relevan karena perubahan selera konsumen atau inovasi teknologi. Dengan demikian, persediaan adalah pedang bermata dua: sebuah aset yang diperlukan untuk menghasilkan pendapatan, sekaligus sebuah liabilitas potensial yang menguras sumber daya keuangan.

Tantangan utama dalam manajemen persediaan adalah menjawab satu pertanyaan yang tampak sederhana namun sangat kompleks: “Berapa banyak persediaan yang seharusnya kita miliki?”. Jawaban atas pertanyaan ini terletak pada pencarian titik keseimbangan yang rapuh antara dua jenis biaya yang saling bertentangan. Di satu sisi adalah biaya yang timbul karena memiliki persediaan, yang dikenal sebagai biaya penyimpanan atau *carrying costs*. Di sisi lain adalah biaya yang timbul karena memperoleh atau memproduksi persediaan, yang dikenal sebagai biaya pemesanan atau *ordering costs*. Kebijakan yang dirancang untuk meminimalkan salah satu jenis biaya ini secara otomatis akan meningkatkan jenis biaya yang lain.

Manajemen persediaan yang efektif memiliki dampak langsung dan kuat terhadap kesehatan keuangan perusahaan. Dengan mengurangi tingkat persediaan yang tidak perlu, perusahaan dapat membebaskan sejumlah besar kas yang tadinya terperangkap. Kas yang bebas ini dapat digunakan untuk membayar utang, berinvestasi dalam teknologi baru, atau dibagikan kepada pemegang saham. Peningkatan efisiensi dalam perputaran persediaan akan memperpendek siklus konversi kas, mengurangi kebutuhan akan modal kerja, dan pada akhirnya meningkatkan profitabilitas serta nilai perusahaan (Putra & Handayani, 2021).

Bab ini akan secara khusus membahas seni dan ilmu dalam mengelola pedang bermata dua ini. Kita akan memulai dengan membedah karakteristik dan berbagai biaya yang melekat pada persediaan. Pemahaman yang mendalam mengenai komponen-komponen biaya ini adalah fondasi untuk semua model pengendalian persediaan. Selanjutnya, kita akan mempelajari salah satu model kuantitatif paling klasik dan fundamental dalam manajemen persediaan, yaitu model *Economic Order Quantity* (EOQ). Model ini menyediakan kerangka kerja logis untuk

menentukan kuantitas pesanan yang dapat meminimalkan total biaya persediaan.

Setelah membangun pemahaman atas model dasar tersebut, kita akan beralih ke sistem pengendalian persediaan yang lebih modern dan canggih. Kita akan menjelajahi filosofi *Just-In-Time* (JIT), sebuah pendekatan radikal yang memandang persediaan bukan sebagai aset, melainkan sebagai pemborosan yang harus dieliminasi. Kita juga akan menyentuh sistem *Material Requirement Planning* (MRP) yang digunakan dalam lingkungan produksi yang kompleks untuk menjadwalkan kebutuhan material secara presisi.

Terakhir, kita akan membahas sebuah teknik praktis yang sangat berguna untuk memprioritaskan upaya pengendalian, yaitu analisis klasifikasi ABC. Teknik ini didasarkan pada prinsip Pareto, yang mengakui bahwa tidak semua item persediaan memiliki tingkat kepentingan yang sama. Dengan memfokuskan perhatian pada item-item yang paling bernilai, perusahaan dapat mencapai tingkat pengendalian yang tinggi tanpa harus mengeluarkan sumber daya yang berlebihan. Penguasaan terhadap berbagai teknik ini akan membekali Anda dengan kemampuan untuk merancang kebijakan persediaan yang cerdas dan berbasis data.

B. SUB- CAPAIAN PEMBELAJARAN MATA KULIAH (SUB-CPMK)

Setelah mempelajari bab ini, mahasiswa diharapkan mampu:

1. Mengidentifikasi tiga jenis utama persediaan dan menjelaskan berbagai biaya yang terkait dengannya.
2. Menjelaskan logika di balik model *Economic Order Quantity* (EOQ) sebagai alat untuk menyeimbangkan biaya penyimpanan dan biaya pemesanan.
3. Menghitung kuantitas pemesanan yang optimal, titik pemesanan kembali, dan tingkat persediaan pengaman (*safety stock*).
4. Membedakan filosofi pengendalian persediaan tradisional (“just-in-case”) dengan pendekatan modern seperti *Just-In-Time* (JIT).
5. Menjelaskan cara kerja sistem *Material Requirement Planning* (MRP) dalam lingkungan manufaktur yang kompleks.

6. Menerapkan analisis klasifikasi persediaan ABC untuk memprioritaskan upaya pengendalian.
7. Menganalisis dampak finansial dari berbagai kebijakan manajemen persediaan terhadap modal kerja dan profitabilitas perusahaan.

C. MATERI PEMBELAJARAN

1. Karakteristik dan Biaya Persediaan

Persediaan merepresentasikan stok barang yang dimiliki oleh perusahaan untuk tujuan dijual kembali dalam kegiatan bisnis normal atau untuk diproses lebih lanjut sebelum dijual. Bagi perusahaan manufaktur, persediaan adalah jembatan yang menghubungkan antara pembelian bahan baku, proses produksi, dan penjualan produk jadi. Bagi perusahaan dagang seperti ritel atau grosir, persediaan adalah barang dagangan itu sendiri, yang dibeli dan disimpan untuk kemudian dijual kepada konsumen akhir. Investasi dalam persediaan seringkali merupakan porsi terbesar dari aset lancar, terutama di sektor manufaktur dan ritel, sehingga pengelolaannya menjadi sangat krusial bagi kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan (Tullio et al., 2023).

Karakteristik persediaan sangat bervariasi tergantung pada jenis industri dan produk. Persediaan dapat berupa barang yang tahan lama seperti suku cadang mobil, atau barang yang sangat mudah rusak seperti produk makanan segar. Beberapa item persediaan mungkin memiliki permintaan yang stabil dan dapat diprediksi sepanjang tahun, sementara yang lain mungkin sangat musiman, seperti pakaian musim dingin atau dekorasi hari raya. Perbedaan karakteristik ini menuntut pendekatan manajemen yang berbeda pula. Mengelola persediaan buah-buahan segar tentu memerlukan strategi yang sangat berbeda dibandingkan mengelola persediaan baja batangan.

Secara fundamental, perusahaan memegang persediaan karena adanya ketidaksesuaian antara waktu permintaan pelanggan dengan waktu pasokan dari pemasok atau proses produksi. Jika sebuah perusahaan dapat secara instan memproduksi atau memperoleh barang tepat pada saat pelanggan menginginkannya, maka secara teoretis tidak

diperlukan adanya persediaan. Namun, dalam dunia nyata, selalu ada jeda waktu (*lead time*) antara saat pesanan dilakukan hingga barang diterima. Persediaan berfungsi sebagai penyangga (*buffer*) untuk memastikan bahwa perusahaan dapat terus melayani permintaan pelanggan selama jeda waktu tersebut. Tanpa penyangga ini, setiap gangguan kecil dalam rantai pasokan atau lonjakan permintaan yang tak terduga akan langsung mengakibatkan kehilangan penjualan (Siregar et al., 2021).

Meskipun memegang persediaan memberikan manfaat operasional, hal ini juga menimbulkan serangkaian biaya yang signifikan. Biaya-biaya ini seringkali tersembunyi dan tidak terlihat secara eksplisit dalam laporan keuangan, namun memiliki dampak nyata terhadap profitabilitas. Secara umum, biaya yang terkait dengan persediaan dapat diklasifikasikan ke dalam tiga kategori utama: biaya penyimpanan (*carrying costs*), biaya pemesanan (*ordering costs*), dan biaya kehabisan stok (*stockout costs*). Memahami sifat dan komponen dari masing-masing biaya ini adalah langkah pertama yang esensial dalam merancang sistem pengendalian persediaan yang efektif.

Biaya penyimpanan adalah biaya yang terkait dengan kepemilikan fisik persediaan. Semakin banyak persediaan yang dimiliki perusahaan dan semakin lama disimpannya, semakin tinggi pula biaya penyimpanannya. Biaya ini mencakup berbagai komponen, mulai dari biaya modal yang terikat dalam persediaan, biaya sewa gudang, asuransi, pajak, hingga biaya akibat kerusakan, pencurian, dan keusangan. Biaya-biaya ini cenderung bersifat variabel dan meningkat secara linear dengan jumlah persediaan yang disimpan.

Biaya pemesanan, di sisi lain, adalah biaya yang terjadi setiap kali perusahaan melakukan pesanan untuk pengadaan persediaan baru kepada pemasoknya. Biaya ini umumnya bersifat tetap per pesanan, terlepas dari besar kecilnya jumlah yang dipesan. Komponennya meliputi biaya-biaya administratif untuk memproses pesanan, biaya pengiriman dan penanganan, serta biaya inspeksi saat barang diterima. Terdapat hubungan terbalik antara biaya pemesanan dengan biaya penyimpanan; melakukan pesanan dalam jumlah besar dan jarang akan meminimalkan total biaya pemesanan, tetapi akan memaksimalkan biaya penyimpanan.

Kategori biaya ketiga, yaitu biaya kehabisan stok, adalah biaya yang paling sulit diukur namun seringkali yang paling merusak. Biaya ini terjadi ketika perusahaan tidak dapat memenuhi permintaan pelanggan karena tidak memiliki persediaan yang cukup. Dampak langsungnya adalah kehilangan keuntungan dari penjualan yang tidak terjadi. Namun, dampak tidak langsungnya bisa jauh lebih parah, yaitu hilangnya kepercayaan dan loyalitas pelanggan. Pelanggan yang kecewa mungkin akan beralih ke pesaing dan tidak akan pernah kembali lagi. Oleh karena itu, tujuan manajemen persediaan bukanlah sekadar meminimalkan biaya penyimpanan dan pemesanan, tetapi melakukannya sambil tetap menjaga risiko kehabisan stok pada tingkat yang dapat diterima.

Contoh Kasus: Bayangkan mengelola persediaan seperti mengelola air di dalam sebuah ember yang bocor. Air di dalam ember adalah persediaan Anda. Tujuan Anda adalah memastikan selalu ada cukup air untuk diminum (memenuhi permintaan pelanggan). Setiap kali Anda pergi ke sumur untuk mengambil air baru, Anda mengeluarkan tenaga (biaya pemesanan). Untuk mengurangi frekuensi pergi ke sumur, Anda memutuskan untuk mengisi ember hingga penuh. Namun, semakin banyak air di dalam ember, semakin cepat air tersebut menguap dan semakin deras kebocorannya (biaya penyimpanan, termasuk risiko air menjadi kotor/usang). Jika Anda menunggu terlalu lama hingga ember kosong sebelum mengambil air lagi, Anda akan kehausan (biaya kehabisan stok). Tugas Anda adalah menemukan frekuensi dan jumlah pengambilan air yang optimal untuk meminimalkan total tenaga yang dikeluarkan dan risiko kehausan.

1.1 Jenis-jenis Persediaan (Bahan Baku, WIP, Barang Jadi)

Dalam perusahaan manufaktur, persediaan umumnya diklasifikasikan ke dalam tiga kategori utama yang merepresentasikan tahapannya dalam proses produksi. Kategori pertama adalah bahan baku (*raw materials*). Ini adalah barang-barang yang dibeli oleh perusahaan dari pemasok dan akan digunakan sebagai input dalam proses produksi. Contohnya termasuk baja untuk produsen mobil, tepung untuk pabrik roti, atau komponen elektronik untuk perakitan ponsel. Manajemen persediaan bahan baku berfokus pada penentuan waktu dan jumlah pembelian yang

tepat untuk memastikan kelancaran proses produksi tanpa penundaan (Tullio et al., 2023).

Kategori kedua adalah barang dalam proses (*Work-in-Process* - WIP). Ini adalah produk yang telah memasuki proses produksi tetapi belum selesai. Persediaan WIP mencakup semua bahan baku yang telah diolah, biaya tenaga kerja langsung, dan *overhead* pabrik yang telah dialokasikan pada unit-unit yang belum rampung tersebut. Tingkat persediaan WIP sangat bergantung pada panjang dan kompleksitas siklus produksi. Siklus produksi yang lebih lama akan secara alami menghasilkan tingkat persediaan WIP yang lebih tinggi. Mengurangi persediaan WIP seringkali menjadi fokus dari inisiatif perbaikan proses seperti manufaktur ramping (*lean manufacturing*) (Siregar et al., 2021).

Kategori ketiga adalah barang jadi (*finished goods*). Ini adalah produk yang telah menyelesaikan seluruh proses produksi dan siap untuk dijual kepada pelanggan. Persediaan barang jadi berfungsi sebagai penyangga antara jadwal produksi dengan pola permintaan pelanggan, yang seringkali tidak sinkron. Manajemen persediaan barang jadi melibatkan peramalan permintaan yang akurat untuk menentukan berapa banyak produk yang harus disimpan agar dapat memenuhi pesanan pelanggan secara tepat waktu tanpa menumpuk stok yang berlebihan. Bagi perusahaan dagang, hampir seluruh persediaannya berada dalam kategori ini, yang disebut sebagai barang dagangan (*merchandise inventory*).

1.2 Biaya Penyimpanan (*Carrying Costs*)

Biaya penyimpanan, atau *carrying costs* (sering juga disebut *holding costs*), adalah semua biaya yang terkait dengan menyimpan atau memegang persediaan selama periode waktu tertentu. Biaya-biaya ini seringkali dinyatakan sebagai persentase dari nilai persediaan. Komponen terbesar dari biaya penyimpanan biasanya adalah biaya modal (*cost of capital*), yaitu biaya kesempatan (*opportunity cost*) dari dana yang terikat dalam persediaan. Dana ini dapat berasal dari utang (yang menimbulkan biaya bunga) atau ekuitas (yang memiliki biaya kesempatan karena tidak diinvestasikan di tempat lain) (Vijayvargiya & Thakkar, 2020).

Komponen lainnya meliputi biaya yang terkait dengan fasilitas penyimpanan, seperti sewa gudang, utilitas, dan gaji staf gudang. Biaya

asuransi untuk melindungi persediaan dari risiko seperti kebakaran dan pencurian, serta pajak properti atas persediaan (di beberapa yurisdiksi), juga termasuk dalam kategori ini. Terakhir, biaya yang sangat penting adalah biaya yang terkait dengan risiko penurunan nilai persediaan, yang mencakup kerusakan fisik, penyusutan, dan keusangan (*obsolescence*), terutama untuk produk-produk teknologi atau mode yang siklus hidupnya pendek (Putra & Handayani, 2021).

1.3 Biaya Pemesanan (*Ordering Costs*) dan Biaya Kehabisan Stock

Biaya pemesanan (*ordering costs*) adalah biaya-biaya yang dikeluarkan setiap kali sebuah pesanan untuk pengadaan persediaan dilakukan. Biaya ini mencakup biaya-biaya administratif untuk membuat dan memproses pesanan pembelian, biaya komunikasi dengan pemasok, biaya pengiriman dan transportasi, serta biaya penerimaan dan inspeksi barang saat tiba di gudang. Untuk persediaan yang diproduksi secara internal, biaya ini disebut biaya penyiapan (*setup costs*), yaitu biaya untuk mempersiapkan mesin dan fasilitas produksi untuk menjalankan siklus produksi item tertentu. Biaya pemesanan cenderung bersifat tetap per pesanan, tidak peduli berapa banyak unit yang dipesan (Vijayvargiya & Thakkar, 2020).

Biaya kehabisan stok (*stockout costs*) adalah biaya yang terjadi ketika perusahaan kehabisan persediaan untuk item yang diminta oleh pelanggan. Biaya ini dapat bersifat eksplisit maupun implisit. Biaya eksplisit dapat mencakup biaya pengiriman ekspres untuk mendapatkan barang dengan cepat atau biaya kehilangan kuantitas diskon karena melakukan pesanan kecil yang mendesak. Namun, biaya implisit seringkali jauh lebih besar, yaitu hilangnya margin keuntungan dari penjualan yang gagal terjadi dan, yang lebih penting, potensi hilangnya pelanggan untuk selamanya (*loss of goodwill*). Karena kesulitan dalam mengukurnya secara pasti, biaya kehabisan stok seringkali dikelola dengan cara menetapkan tingkat layanan pelanggan (*customer service level*) yang diinginkan, misalnya menargetkan untuk dapat memenuhi 95% permintaan dari persediaan yang ada (Zhao et al., 2022).

2. *Model Economic Order Quantity (EOQ)*

Menghadapi dua set biaya yang saling bertentangan, yaitu biaya penyimpanan yang meningkat seiring dengan jumlah persediaan dan biaya pemesanan yang menurun seiring dengan jumlah persediaan, manajer keuangan dan operasional memerlukan sebuah model untuk menemukan titik keseimbangan yang optimal. Model *Economic Order Quantity* (EOQ) adalah jawaban klasik untuk dilema ini. Dikembangkan lebih dari seabad yang lalu, EOQ tetap menjadi salah satu alat fundamental dan paling terkenal dalam manajemen persediaan. Tujuannya sederhana namun kuat: menentukan kuantitas pesanan tunggal yang, jika diterapkan secara konsisten, akan meminimalkan total biaya persediaan tahunan, yang merupakan penjumlahan dari total biaya penyimpanan dan total biaya pemesanan (Alfath et al., 2024).

Logika di balik model EOQ sangat intuitif. Jika sebuah perusahaan memesan persediaan dalam jumlah yang sangat besar tetapi jarang (misalnya, hanya sekali setahun), maka total biaya pemesanan tahunannya akan sangat rendah (karena hanya ada satu pesanan). Namun, kebijakan ini akan mengakibatkan tingkat persediaan rata-rata yang sangat tinggi sepanjang tahun, yang berarti total biaya penyimpanan tahunannya akan sangat mahal. Sebaliknya, jika perusahaan memutuskan untuk memesan dalam jumlah yang sangat kecil tetapi sangat sering (misalnya, setiap hari), maka tingkat persediaan rata-rata dan total biaya penyimpanan akan sangat rendah. Akan tetapi, perusahaan tersebut akan menanggung total biaya pemesanan yang sangat tinggi karena banyaknya jumlah pesanan yang harus diproses.

Model EOQ secara matematis mencari titik di mana kedua kurva biaya ini berpotongan. Titik ini merepresentasikan kuantitas pesanan di mana total biaya penyimpanan tahunan sama dengan total biaya pemesanan tahunan. Pada titik inilah total biaya persediaan (penjumlahan keduanya) berada pada level minimumnya. Dengan memesan sejumlah kuantitas EOQ setiap kali melakukan pemesanan, perusahaan dapat mencapai struktur biaya persediaan terendah yang mungkin, dengan asumsi-asumsi tertentu terpenuhi. Model ini memberikan sebuah jawaban kuantitatif dan objektif untuk pertanyaan “berapa banyak yang harus dipesan setiap kali?”.

Meskipun kuat dalam konsepnya, penting untuk menyadari bahwa model EOQ adalah sebuah simplifikasi dari dunia nyata dan beroperasi di bawah serangkaian asumsi yang sangat ketat. Asumsi-asumsi ini mencakup permintaan yang konstan dan diketahui, waktu tunggu (*lead time*) yang tetap, harga pembelian yang tidak berubah (tidak ada diskon kuantitas), dan semua pesanan diterima dalam satu pengiriman tunggal. Dalam praktiknya, asumsi-asumsi ini jarang sekali terpenuhi secara sempurna. Permintaan berfluktuasi, pemasok kadang terlambat, dan harga bisa berubah. Oleh karena itu, hasil dari formula EOQ tidak boleh dianggap sebagai angka absolut yang kaku, melainkan sebagai sebuah titik awal atau panduan yang sangat baik untuk pengambilan keputusan.

Setelah menentukan *berapa banyak* yang harus dipesan (EOQ), pertanyaan logis berikutnya adalah *kapan* harus memesan. Di sinilah konsep Titik Pemesanan Kembali (*Reorder Point*) berperan. Titik pemesanan kembali menentukan tingkat persediaan di mana pesanan baru sejumlah EOQ harus dilakukan. Perhitungannya sederhana: permintaan harian dikalikan dengan waktu tunggu dalam hari. Dengan melakukan pesanan pada titik ini, diharapkan bahwa kiriman baru akan tiba tepat pada saat persediaan di gudang mencapai nol, sehingga tidak terjadi kehabisan stok.

Dunia nyata yang penuh ketidakpastian, baik dalam permintaan maupun waktu tunggu, mengharuskan adanya modifikasi pada model dasar ini. Di sinilah konsep Persediaan Pengaman (*Safety Stock*) diperkenalkan. Persediaan pengaman adalah stok tambahan yang dipegang di atas kebutuhan siklus normal untuk melindungi perusahaan dari variabilitas yang tidak terduga. Dengan menambahkan persediaan pengaman ke dalam perhitungan titik pemesanan kembali, perusahaan dapat secara signifikan mengurangi risiko kehabisan stok, meskipun harus menanggung biaya penyimpanan tambahan untuk persediaan ekstra tersebut. Penentuan tingkat persediaan pengaman yang optimal melibatkan *trade-off* antara biaya penyimpanan tambahan dengan biaya kehabisan stok yang dapat dihindari.

Pada akhirnya, meskipun model EOQ memiliki keterbatasan karena asumsi-asumsinya yang menyederhanakan, nilainya terletak pada kerangka berpikir yang disediakan. Model ini memaksa para

manajer untuk secara eksplisit mempertimbangkan dan mengkuantifikasi biaya-biaya yang saling bertentangan dalam manajemen persediaan. Ia mengubah keputusan yang tadinya bersifat intuitif menjadi sebuah analisis yang berbasis data, memberikan fondasi yang kokoh untuk kebijakan persediaan yang lebih canggih dan adaptif.

Contoh Kasus: Bayangkan Anda harus mengisi bensin untuk mobil Anda. Biaya pemesanan adalah waktu dan tenaga yang Anda habiskan setiap kali harus pergi ke SPBU. Biaya penyimpanan adalah risiko dan ketidaknyamanan karena memiliki tangki bensin yang selalu penuh (misalnya, mobil menjadi lebih berat dan kurang efisien).

Kebijakan A (Pemesanan Kecil, Sering): Anda mengisi bensin hanya Rp 50.000 setiap kali. Biaya penyimpanan Anda rendah (Anda tidak pernah membawa beban bensin yang berat), tetapi Anda harus sangat sering pergi ke SPBU, menghabiskan banyak waktu (biaya pemesanan tinggi).

Kebijakan B (Pemesanan Besar, Jarang): Anda selalu mengisi tangki hingga penuh setiap kali. Biaya pemesanan Anda rendah (Anda jarang ke SPBU), tetapi biaya penyimpanan Anda tinggi (mobil lebih berat, kurang efisien).

Kebijakan EOQ: Anda menghitung jumlah liter optimal untuk diisi setiap kali (misalnya, mengisi setengah tangki) yang akan meminimalkan total gabungan dari waktu yang Anda habiskan untuk pergi ke SPBU dan inefisiensi karena membawa beban bensin selama sebulan.



2.1 Asumsi-asumsi dalam Model EOQ

Keakuratan dan penerapan model EOQ sangat bergantung pada serangkaian asumsi yang mendasarinya. Penting bagi manajer untuk memahami asumsi-asumsi ini agar dapat menilai relevansi model EOQ dalam situasi spesifik mereka. Asumsi pertama dan yang paling penting adalah bahwa tingkat permintaan untuk produk tersebut bersifat konstan, seragam, dan diketahui dengan pasti sepanjang tahun. Model ini tidak memperhitungkan fluktuasi permintaan musiman atau acak (Tullio et al., 2023).

Asumsi kedua adalah bahwa waktu tunggu atau *lead time*, yaitu waktu antara saat pesanan dilakukan hingga saat pesanan diterima, bersifat konstan dan diketahui dengan pasti. Asumsi ketiga adalah bahwa seluruh kuantitas pesanan diterima secara serentak dalam satu pengiriman. Asumsi keempat adalah bahwa tidak ada diskon kuantitas yang tersedia; harga per unit produk adalah konstan terlepas dari jumlah yang dipesan. Terakhir, model ini mengasumsikan bahwa satu-satunya biaya yang relevan adalah biaya pemesanan dan biaya penyimpanan, dan biaya-biaya ini bersifat konstan (Alfath et al., 2024). Pelanggaran terhadap salah satu dari asumsi ini akan mengurangi keakuratan hasil formula EOQ dasar.

2.2 Perhitungan Titik Pemesanan Kembali (*Reorder Point*)

Setelah kuantitas pesanan optimal (EOQ) ditentukan, manajer perlu tahu kapan harus melakukan pesanan tersebut. Titik Pemesanan Kembali (*Reorder Point* - ROP) adalah jawabannya. ROP adalah tingkat persediaan di mana pesanan baru sejumlah EOQ harus ditempatkan. Tujuannya adalah agar pesanan baru tiba tepat pada saat unit persediaan terakhir digunakan, sehingga menjaga kontinuitas pasokan. Dalam model EOQ dasar tanpa ketidakpastian, perhitungannya sangat sederhana: $ROP = \text{Permintaan harian} \times \text{Waktu tunggu dalam hari}$ (Afrida & Nengsih, 2023).

$$ROP = d \times L$$

Sebagai contoh, jika sebuah perusahaan menggunakan 10 unit produk per hari dan waktu tunggu dari pemasok adalah 5 hari, maka ROP-nya adalah 50 unit ($10 \text{ unit/hari} \times 5 \text{ hari}$). Ini berarti, setiap kali tingkat persediaan di gudang turun menjadi 50 unit, pesanan baru harus segera dilakukan. Selama 5 hari menunggu pesanan baru tiba, perusahaan akan menggunakan 50 unit yang tersisa, dan stok akan mencapai nol tepat saat kiriman baru datang.

2.3 Penentuan Persediaan Besi (*Safety Stock*)

Model ROP dasar bekerja dengan baik hanya jika permintaan dan waktu tunggu bersifat pasti. Namun, di dunia nyata, permintaan bisa berfluktuasi dan pemasok bisa terlambat. Untuk melindungi diri dari ketidakpastian ini dan menghindari biaya kehabisan stok, perusahaan biasanya memegang Persediaan Pengaman atau Persediaan Besi (*Safety Stock*). *Safety stock* adalah tingkat persediaan tambahan yang dijaga untuk menyerap fluktuasi permintaan atau keterlambatan pengiriman yang lebih tinggi dari perkiraan (Zhao et al., 2022).

Dengan adanya *safety stock*, formula titik pemesanan kembali dimodifikasi menjadi:

$ROP = (\text{Permintaan harian} \times \text{Waktu tunggu}) + \text{Safety Stock}$.
Penentuan tingkat *safety stock* yang optimal adalah sebuah keputusan statistik yang kompleks, yang melibatkan *trade-off* antara biaya penyimpanan tambahan dari *safety stock* dengan perkiraan biaya kehabisan stok yang dapat dihindari. Tingkat *safety stock* yang lebih tinggi akan

memberikan tingkat layanan pelanggan yang lebih tinggi (kemungkinan kehabisan stok yang lebih rendah) tetapi dengan biaya penyimpanan yang lebih mahal.

Contoh soal :

Jumlah bahan mentah yang diperlukan selama satu tahun sebanyak 120.000 unit dengan harga Rp.10,- per unit. Biaya penyimpanan dan pemeliharaan (*carring Cost*) sebesar 40% dari nilai average inventory. Biaya pemesanan (*ordering costt*) sebesar Rp. 15.000,- sertiap kali pesan. Tentukan banyak nya setiap kali pesan bahan mentah tersebut

Penyelesaian :

$$\bullet \quad E = \frac{2 \times R \times S}{P \times I}$$

$$\sqrt{\frac{2 \times 120.000 \times 15.000}{10 \times 0,40}} = \sqrt{900.000}$$

$$= 30.000 \text{ unit}$$

Artinnya setiap kali pembelian bahan mentah dilakukan sebanyak 30.000 unit, atau 4 x dalam setahun(120.000 : 30.000)

3. Sistem Pengendalian Persediaan Modern

Sementara model EOQ memberikan fondasi matematis yang kuat, lingkungan bisnis modern yang ditandai dengan siklus hidup produk yang pendek, permintaan yang bergejolak, dan tekanan untuk efisiensi yang ekstrem telah mendorong pengembangan sistem pengendalian persediaan yang lebih dinamis dan filosofis. Pendekatan-pendekatan modern ini seringkali berfokus pada pengurangan atau bahkan eliminasi persediaan, memandangnya sebagai pemborosan (*waste*) daripada aset. Pergeseran paradigma ini didorong oleh pengakuan bahwa biaya penyimpanan, terutama biaya keusangan dalam industri teknologi tinggi atau mode, bisa menjadi sangat besar dan merusak profitabilitas (Ginting et al., 2021).

Salah satu filosofi yang paling berpengaruh adalah *Just-In-Time* (JIT). Berasal dari sistem produksi Toyota di Jepang, JIT adalah pendekatan yang bertujuan untuk memperoleh atau memproduksi persediaan hanya

pada saat ia benar-benar dibutuhkan. Tujuannya adalah untuk mencapai tingkat persediaan mendekati nol. Dalam sistem JIT yang ideal, bahan baku dari pemasok tiba di pabrik tepat beberapa saat sebelum digunakan dalam produksi, dan barang jadi diproduksi tepat pada waktunya untuk dikirim kepada pelanggan. Pendekatan ini secara dramatis mengurangi investasi dalam modal kerja dan membebaskan kas, serta mengurangi kebutuhan akan ruang gudang dan biaya-biaya penyimpanan terkait.

Namun, implementasi JIT bukanlah tugas yang mudah dan mengandung risikonya sendiri. Keberhasilan JIT sangat bergantung pada hubungan kemitraan yang sangat erat dan terpercaya dengan pemasok. Pemasok harus mampu mengirimkan bahan baku berkualitas tinggi secara konsisten dan tepat waktu dalam lot-lot yang kecil. Sistem ini juga menuntut peramalan permintaan yang sangat akurat dan proses produksi internal yang sangat andal dan fleksibel. JIT tidak memiliki penyangga persediaan pengaman; oleh karena itu, setiap gangguan dalam rantai pasokan, seperti pemogokan kerja di pemasok atau masalah transportasi, dapat dengan cepat menghentikan seluruh lini produksi. Dari perspektif keuangan, JIT adalah strategi berisiko tinggi dan berimbang hasil tinggi dalam manajemen persediaan.

Untuk lingkungan manufaktur yang memproduksi produk-produk kompleks dengan banyak komponen, sistem seperti *Material Requirement Planning* (MRP) menjadi sangat penting. MRP adalah sistem perencanaan dan pengendalian persediaan berbasis komputer yang dirancang untuk mengelola persediaan bahan baku dan komponen. Sistem ini bekerja mundur dari jadwal produksi induk (*master production schedule*), yang menentukan berapa banyak produk jadi yang perlu diproduksi dan kapan. Berdasarkan daftar material (*bill of materials*) untuk setiap produk jadi, sistem MRP akan menghitung secara presisi berapa banyak setiap komponen dan bahan baku yang dibutuhkan dan kapan harus dipesan agar tersedia tepat waktu untuk produksi (Stevenson & Hojati, 2020).

Sistem MRP secara signifikan meningkatkan efisiensi dalam mengelola persediaan untuk produk-produk rakitan yang kompleks. Sistem ini membantu memastikan bahwa semua komponen yang diperlukan tersedia saat dibutuhkan, menghindari penundaan produksi karena kekurangan satu jenis baut atau sekrup. Dengan melakukan

pemesanan berdasarkan kebutuhan produksi yang sebenarnya daripada berdasarkan titik pemesanan kembali yang bersifat statistik, MRP dapat membantu mengurangi tingkat persediaan bahan baku dan komponen secara keseluruhan. Sistem MRP seringkali menjadi inti dari sistem perencanaan sumber daya perusahaan (*Enterprise Resource Planning* - ERP) yang lebih luas.

Di samping sistem yang komprehensif seperti JIT dan MRP, ada juga teknik analitis yang sangat praktis untuk memprioritaskan upaya pengendalian, yaitu Analisis ABC. Teknik ini didasarkan pada prinsip Pareto (aturan 80/20), yang jika diterapkan pada persediaan, menyatakan bahwa sebagian kecil item persediaan (misalnya, 20% dari total item) seringkali menyumbang sebagian besar dari total nilai persediaan (misalnya, 80% dari total nilai). Analisis ABC mengklasifikasikan persediaan ke dalam tiga kategori (A, B, dan C) berdasarkan nilai moneterinya (harga per unit dikalikan dengan penggunaan tahunan) (Zygiaris, 2022).

Item kategori A adalah item yang paling bernilai tinggi; meskipun jumlahnya sedikit, mereka mewakili porsi terbesar dari total investasi persediaan. Item-item ini memerlukan pengendalian yang paling ketat, pemantauan harian, dan peramalan yang paling akurat. Item kategori C, di sisi lain, adalah item yang bernilai sangat rendah; meskipun jumlahnya banyak, mereka hanya mewakili sebagian kecil dari total nilai persediaan. Item-item ini dapat dikelola dengan sistem yang lebih sederhana dan tidak memerlukan pemantauan yang intensif. Item kategori B berada di antara keduanya. Dengan menerapkan analisis ABC, perusahaan dapat memfokuskan sumber daya manajemennya yang terbatas pada area yang paling penting, mencapai pengendalian yang efektif tanpa biaya yang berlebihan.

Contoh Kasus: Bayangkan Anda mengelola isi kulkas Anda.

EOQ: Anda mencoba menghitung berapa karton susu yang optimal untuk dibeli setiap kali ke supermarket untuk meminimalkan total biaya (bensin ke supermarket vs. risiko susu kedaluwarsa).

Just-In-Time (JIT): Anda berlangganan layanan antar susu segar yang tiba di depan pintu Anda setiap pagi tepat saat Anda membutuhkannya

untuk sarapan. Anda tidak pernah menyimpan stok susu di kulkas. Ini sangat efisien, tetapi berisiko jika suatu hari pengantar susu tidak datang.

MRP: Anda berencana membuat kue yang rumit untuk akhir pekan. Anda membuat daftar semua bahan (tepung, telur, gula, coklat) dan menghitung dengan tepat berapa banyak yang harus dibeli dan kapan agar semua tersedia pada hari Sabtu pagi saat Anda mulai memasak.

Analisis ABC: Anda mengklasifikasikan isi kulkas Anda. Daging sapi wagyu dan keju impor adalah item A (mahal, dipantau ketat agar tidak rusak). Sayuran dan buah adalah item B (perlu diperiksa beberapa hari sekali). Saus tomat dan bumbu-bumbu kering adalah item C (murah, tidak perlu sering diperiksa).

3.1 Konsep Just-In-Time (JIT) dalam Keuangan

Dari perspektif keuangan, *Just-In-Time* (JIT) adalah sebuah strategi yang sangat kuat untuk meningkatkan efisiensi modal kerja. Dengan meminimalkan atau bahkan mengeliminasi persediaan, JIT secara langsung mengurangi jumlah dana yang terikat dalam aset lancar. Hal ini secara signifikan memperpendek periode konversi persediaan dalam siklus konversi kas, yang pada gilirannya mengurangi kebutuhan perusahaan akan pendanaan eksternal. Kas yang dibebaskan dari persediaan dapat digunakan untuk tujuan yang lebih produktif, seperti mengurangi utang atau berinvestasi dalam proyek-proyek bernilai tambah (Ginting et al., 2021).

Selain itu, JIT juga dapat meningkatkan profitabilitas dengan mengurangi biaya penyimpanan. Kebutuhan akan ruang gudang yang luas berkurang drastis, begitu pula dengan biaya-biaya terkait seperti asuransi, penanganan material, dan yang terpenting, biaya akibat keusangan dan kerusakan. Namun, implementasi JIT juga membawa risiko finansial. Ketergantungan yang ekstrim pada pemasok berarti setiap gangguan rantai pasokan dapat mengakibatkan kehilangan penjualan yang signifikan, yang dapat dengan cepat menghapus penghematan biaya yang telah dicapai. Oleh karena itu, keberhasilan JIT menuntut investasi dalam sistem informasi yang andal dan pembangunan hubungan kemitraan jangka panjang dengan pemasok yang berkualitas (Putra & Handayani, 2021).

3.2 Sistem MRP (*Material Requirement Planning*)

Material Requirement Planning (MRP) adalah sistem yang sangat berharga dalam mengelola persediaan di lingkungan manufaktur dengan proses perakitan (*assembly-line*). Berbeda dengan model EOQ yang seringkali lebih cocok untuk persediaan dengan permintaan independen (seperti barang jadi), MRP dirancang untuk mengelola persediaan dengan permintaan dependen, di mana permintaan untuk suatu komponen secara langsung bergantung pada jadwal produksi untuk produk di tingkat yang lebih tinggi (Stevenson & Hojati, 2020).

Sebagai contoh, permintaan untuk ban mobil bersifat dependen terhadap berapa banyak mobil yang dijadwalkan untuk diproduksi. Sistem MRP menggunakan tiga input utama: Jadwal Produksi Induk (*Master Production Schedule*), yang merinci berapa banyak produk jadi yang akan dibuat; Daftar Material (*Bill of Materials*), yang merinci semua komponen yang dibutuhkan untuk membuat satu unit produk jadi; dan Catatan Status Persediaan (*Inventory Status Records*), yang berisi informasi tentang berapa banyak setiap komponen yang sudah ada di tangan. Dengan ketiga input ini, MRP dapat menghasilkan jadwal yang presisi tentang kapan dan berapa banyak setiap komponen harus dipesan atau diproduksi. Secara finansial, ini membantu meminimalkan persediaan bahan baku dan barang dalam proses, sekaligus memastikan kelancaran produksi (Siregar et al., 2021).

3.3 Analisis Klasifikasi Persediaan ABC

Analisis ABC adalah sebuah metode untuk mengkategorikan persediaan berdasarkan signifikansi nilai moneterinya. Tujuannya adalah untuk menerapkan tingkat pengendalian yang berbeda untuk setiap kategori, sehingga memfokuskan upaya manajemen pada item yang paling penting. Prinsip dasarnya adalah bahwa sejumlah kecil item (Kategori A) menyumbang persentase terbesar dari total nilai persediaan, sementara sejumlah besar item (Kategori C) hanya menyumbang sebagian kecil dari nilai (Zygiaris, 2022).

Kategori A: Item-item ini mewakili sekitar 70-80% dari total nilai penggunaan tahunan, meskipun jumlahnya mungkin hanya 10-20% dari

total item persediaan. Item-item ini harus dikelola dengan sangat ketat, dengan pencatatan yang akurat, pemantauan yang sering, dan peramalan yang cermat.

Kategori B: Item-item ini berada di tingkat kepentingan menengah, mungkin mewakili 15-25% dari total nilai dan 30% dari total item. Pengendalian untuk item B tidak perlu seketat item A, dengan pencatatan dan pemantauan yang lebih periodik.

Kategori C: Item-item ini, meskipun jumlahnya paling banyak (mungkin 50-60% dari total item), hanya mewakili sekitar 5-10% dari total nilai penggunaan tahunan. Item-item ini dapat dikelola dengan sistem yang lebih sederhana, seperti sistem dua tempat sampah (*two-bin system*), dan tidak memerlukan pencatatan perpetual yang detail. Pendekatan ini memastikan bahwa sumber daya manajemen yang berharga tidak dihabiskan untuk mengendalikan item-item trivial.

1. Contoh Studi Kasus Dan Pembahasan

Soal 1 :

Jumlah material yang diperlukan sebanyak 80.000 unit. Biaya pesanan setiap kali pesan sebesar Rp.10,- tentukan besar setiap kal pesan.

Penyelesaian :

$$\begin{aligned} & \frac{2 \times R \times S}{C} \\ &= \frac{2 \times 80.000 \times 1.000}{10} \\ &= 4.000 \text{ unit} \end{aligned}$$

Artinya setiap kali pesan bahan mentah sebanyak 4.000 unit dengan biaya yang paling murah

Soal 2 :

Safety stock selama 3 minggu , sedang kebutuhan material setiap minggu 400 unit. Tentukan besar nya *reorder point*

Penyelesaian :

$$\begin{aligned}\text{Reorder point} &= (3 \times 400) + 40\% (3 \times 400) \\ &= 1200 + 480 \\ &= 1.680 \text{ unit}\end{aligned}$$

Artinya pada saat perusahaan mempunyai persediaan sisa sebesar 1.680 unit, maka perusahaan harus melakukan pemesanan kembali, serta menetapkan penggunaan selama lead time, ditambah dengan penggunaan selama periode tertentu sebagai *safety stock*

Soal 3 :

Lead time selama 3 minggu, kebutuhan material setiap minggu sebanyak 400 unit. Kebutuhan penggunaan (*Safety stock*) selama 2 minggu. Tentukan besar *reorder point*

Penyelesaian ;

$$\begin{aligned}\text{Reorder point} &= (3 \times 400) + (2 \times 400) \\ &= 1200 + 800 \\ &= 2.000 \text{ unit}\end{aligned}$$

Artinya pada saat Perusahaan mempunyai persediaan sisa sebesar 2.000 unit, maka Perusahaan harus melakukan pemesanan kembali.

D. RANGKUMAN

Manajemen persediaan menyeimbangkan manfaat operasional dari memiliki stok dengan biaya finansial yang ditimbulkannya. Biaya persediaan utama meliputi Biaya Penyimpanan (*Carrying Costs*), Biaya Pemesanan (*Ordering Costs*), dan Biaya Kehabisan Stok (*Stockout Costs*). Tiga jenis utama persediaan manufaktur adalah Bahan Baku, Barang dalam Proses (WIP), dan Barang Jadi. Model *Economic Order Quantity* (EOQ) secara matematis menentukan kuantitas pesanan yang meminimalkan total biaya penyimpanan dan pemesanan. Titik Pemesanan Kembali (*Reorder Point*) menentukan kapan pesanan harus dilakukan, sementara Persediaan Pengaman (*Safety Stock*) memberikan penyangga terhadap ketidakpastian permintaan dan waktu tunggu. Sistem *Just-In-Time* (JIT)

adalah filosofi modern yang bertujuan untuk mengeliminasi persediaan dengan menerima atau memproduksi barang hanya pada saat dibutuhkan, sehingga membebaskan kas namun meningkatkan risiko rantai pasokan. Sistem *Material Requirement Planning* (MRP) adalah sistem berbasis komputer yang digunakan untuk mengelola persediaan komponen dalam proses manufaktur yang kompleks. Analisis ABC mengklasifikasikan persediaan berdasarkan nilai moneterinya untuk memprioritaskan upaya pengendalian, dengan memberikan perhatian paling ketat pada item Kategori A yang paling bernilai.

E. PROYEK MANAJEMEN KEUANGAN

SOAL ESSAY:

1. Jelaskan secara rinci tiga kategori utama biaya persediaan. Mengapa terdapat hubungan yang saling bertentangan (*trade-off*) antara biaya penyimpanan dan biaya pemesanan?
2. Apa tujuan utama dari model EOQ? Jelaskan asumsi-asumsi yang mendasari model EOQ dan diskusikan bagaimana pelanggaran asumsi ini di dunia nyata dapat memengaruhi penerapan model tersebut!
3. Bandingkan dan kontraskan filosofi manajemen persediaan *Just-In-Time* (JIT) dengan pendekatan tradisional yang menggunakan persediaan pengaman. Apa keuntungan dan kerugian finansial utama dari penerapan sistem JIT?
4. Jelaskan bagaimana Analisis ABC dapat membantu perusahaan mengelola persediaannya dengan lebih efisien. Berikan contoh jenis item yang mungkin masuk ke dalam Kategori A, B, dan C untuk sebuah supermarket!
5. Definisikan Titik Pemesanan Kembali (ROP) dan Persediaan Pengaman (*Safety Stock*). Mengapa perusahaan yang menghadapi permintaan yang sangat tidak menentu memerlukan tingkat *safety stock* yang lebih tinggi?

STUDI KASUS:

1. PT Furnitur Jaya menjual kursi kantor. Permintaan tahunan untuk model kursi terlarisnya adalah 2.000 unit. Biaya untuk setiap kali melakukan pemesanan (biaya pemesanan) adalah Rp 200.000. Biaya untuk menyimpan satu unit kursi selama satu tahun (biaya penyimpanan) adalah Rp 50.000. **Tugas:** a. Hitunglah *Economic Order Quantity* (EOQ) untuk kursi kantor tersebut. b. Berapa total biaya persediaan (total biaya pemesanan + total biaya penyimpanan) pada tingkat EOQ? c. Jika perusahaan membutuhkan waktu 7 hari untuk menerima kiriman setelah pesanan dilakukan (asumsikan 1 tahun = 360 hari kerja), berapakah Titik Pemesanan Kembali (*Reorder Point*)?
2. Sebuah rumah sakit sedang mengevaluasi kembali kebijakan manajemen persediaannya. Persediaannya mencakup berbagai item, mulai dari obat-obatan kanker yang sangat mahal dan memiliki masa kedaluwarsa pendek, perban dan jarum suntik yang murah, hingga implan lutut yang mahal tetapi permintaannya jarang. Jelaskan bagaimana manajer logistik rumah sakit dapat menggunakan Analisis ABC dan konsep *Safety Stock* untuk merancang sistem pengendalian persediaan yang lebih efisien dan efektif untuk ketiga jenis item tersebut!

F. DAFTAR PUSTAKA

- Afrida, B., & Nengsih, N. (2023). Analysis of raw material inventory control using economic order quantity and reorder point methods. *International Journal of Educational Research & Social Sciences*, 4(2), 346-353. <https://doi.org/10.51601/ijersc.v4i2.569>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning
- Alfath, M. R., Purba, H. H., & Alamsyah, F. (2024). Analysis of Economic Order Quantity (EOQ) model for inventory management of raw materials. *International Journal of Applied Science and Engineering*, 3(1), 143-152.

- Ginting, Y. M., Chandra, T., & Fahmi, M. (2021). The role of Just-In-Time and Total Quality Management on the financial performance of manufacturing companies. *Uncertain Supply Chain Management*, 9(3), 737-750. <http://dx.doi.org/10.5267/j.uscm.2021.5.003>
- Putra, A. H., & Handayani, N. U. (2021). The impact of inventory management on profitability. *Journal of Contemporary Accounting*, 3(1), 22-31. <https://doi.org/10.20885/jca.vol3.iss1.art3>
- Siregar, I., Tambunan, H. S., Ginting, R., & Ginting, S. (2021). Inventory control system design using the Material Requirement Planning (MRP) method. In *Proceedings of the 7th Annual International Conference on Management Research (AICMAR 2020)*. Atlantis Press. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210220.040>
- Stevenson, W. J., & Hojati, M. (2020). *Operations Management* (7th Canadian ed.). McGraw-Hill Ryerson.
- Tullio, G. D., Giampaolo, A., & Felice, F. D. (2023). Inventory management: A comprehensive review of recent models and methods. *Applied Sciences*, 13(14), 8121. <https://doi.org/10.3390/app13148121>
- Vijayvargiya, L., & Thakkar, H. (2020). A study on different inventory costs and various inventory control models. *International Journal of Industrial Engineering and Production Research*, 31(2), 249-261.
- Zhao, Y., Shang, M., & Li, J. (2022). Research on inventory management based on safety stock in a multi-echelon supply chain. *Journal of Physics: Conference Series*, 2205, 012028. <https://doi.org/10.1088/1742-6596/2205/1/012028>
- Zygiaris, S. (2022). The ABC of inventory management: A new model. *Journal of Business and Economic Analysis*, 5(2), 1-21. <https://doi.org/10.36924/jbea.5.2.1>

Kegiatan Belajar 7

ANALISIS RASIO KEUANGAN UNTUK PENILAIAN KINERJA

A. PENDAHULUAN

Jika laporan keuangan adalah anatomi tubuh perusahaan, maka analisis rasio keuangan adalah ilmu patologi dan diagnostik yang memungkinkan kita untuk memahami fungsinya. Angka-angka absolut pada laporan keuangan, seperti total aset atau laba bersih, memang memberikan gambaran skala, namun nilai informatifnya sangat terbatas tanpa adanya perbandingan. Analisis rasio adalah proses menciptakan hubungan yang bermakna antara berbagai pos dalam laporan keuangan untuk mengubah data akuntansi menjadi wawasan yang dapat digunakan untuk menilai kinerja dan kesehatan finansial. Dengan menyatakan satu angka dalam hubungannya dengan angka lain, kita menciptakan sebuah metrik terstandarisasi yang dapat dibandingkan dari waktu ke waktu dan antar perusahaan.

Proses ini secara fundamental menghilangkan masalah skala. Sebuah perusahaan kecil dengan laba satu miliar rupiah mungkin jauh lebih profitabel secara relatif dibandingkan perusahaan raksasa dengan laba seratus miliar rupiah. Rasio keuangan, seperti margin laba bersih, menempatkan kedua perusahaan tersebut pada pijakan yang sama, memungkinkan perbandingan yang adil dan bermakna. Kemampuan

untuk melakukan standardisasi inilah yang menjadikan analisis rasio sebagai alat yang paling banyak digunakan dan paling kuat dalam perangkat seorang analis keuangan, manajer, kreditur, maupun investor. Rasio adalah bahasa universal yang digunakan untuk mendiskusikan kinerja finansial (Tasachi, 2022).

Penggunaan rasio keuangan dapat dikelompokkan ke dalam beberapa area pertanyaan yang berbeda, yang masing-masing diterangi oleh serangkaian rasio yang spesifik. Pertama, kita mungkin bertanya tentang kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam jangka pendek: “Apakah perusahaan memiliki cukup kas dan aset likuid lainnya untuk membayar tagihan-tagihannya yang akan segera jatuh tempo?”. Pertanyaan ini dijawab melalui analisis rasio likuiditas. Selanjutnya, kita dapat memperluas horizon waktu dan bertanya tentang stabilitas jangka panjang: “Seberapa besar ketergantungan perusahaan pada utang, dan apakah ia mampu menanggung beban bunga dari utang tersebut?”. Ini adalah domain dari analisis rasio solvabilitas (Al-Shami et al., 2022).

Setelah menilai risiko finansial, fokus kita dapat beralih ke efisiensi operasional: “Seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan aset-asetnya untuk menghasilkan penjualan?”. Pertanyaan ini dijawab oleh serangkaian rasio aktivitas, yang mengukur kecepatan perputaran berbagai jenis aset, mulai dari persediaan hingga aset tetap. Efisiensi ini pada akhirnya akan menentukan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan, yang membawa kita ke pertanyaan berikutnya: “Seberapa baik perusahaan dalam mengubah penjualan menjadi laba?”. Berbagai rasio profitabilitas memberikan jawaban pada tingkatan yang berbeda, mulai dari margin laba kotor hingga tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham.

Terakhir, untuk perusahaan yang sahamnya diperdagangkan secara publik, terdapat satu set pertanyaan krusial yang menghubungkan kinerja internal dengan persepsi pasar eksternal: “Bagaimana investor di pasar saham menilai kinerja dan prospek perusahaan saat ini?”. Rasio-rasio nilai pasar, seperti rasio harga terhadap laba, memberikan gambaran tentang sentimen dan ekspektasi investor. Dengan menganalisis kelima dimensi ini secara bersamaan, seorang analis dapat membangun sebuah

mosaik yang kaya dan multidimensional mengenai kondisi sebuah perusahaan (Muda et al., 2021).

Bab ini akan memandu Anda melalui kelima kategori utama rasio keuangan tersebut. Untuk setiap rasio, kita akan membahas tiga aspek penting: bagaimana cara menghitungnya, bagaimana cara menginterpretasikannya, dan apa saja keterbatasannya. Penting untuk diingat bahwa tidak ada satu pun rasio ajaib yang dapat menceritakan keseluruhan cerita. Kekuatan analisis ini terletak pada penggunaan serangkaian rasio secara bersamaan untuk mengidentifikasi pola dan mengonfirmasi temuan.

Lebih jauh lagi, angka rasio itu sendiri tidak memiliki makna tanpa adanya titik referensi. Oleh karena itu, interpretasi rasio selalu melibatkan perbandingan, baik dengan kinerja historis perusahaan itu sendiri (analisis tren) maupun dengan kinerja para pesaingnya di industri yang sama (analisis *cross-sectional*). Dengan menguasai seni dan ilmu analisis rasio keuangan, Anda akan memiliki kemampuan diagnostik yang tajam untuk mengevaluasi kinerja, mengidentifikasi tanda-tanda bahaya, dan membuat keputusan keuangan yang lebih terinformasi.

B. SUB- CAPAIAN PEMBELAJARAN MATA KULIAH (SUB-CPMK)

Setelah mempelajari bab ini, mahasiswa diharapkan mampu:

1. Menghitung dan menginterpretasikan berbagai rasio keuangan utama yang terbagi dalam kategori likuiditas, solvabilitas, aktivitas, profitabilitas, dan nilai pasar.
2. Menganalisis kesehatan likuiditas jangka pendek perusahaan menggunakan rasio lancar dan rasio cepat.
3. Mengevaluasi risiko keuangan jangka panjang dan struktur modal perusahaan melalui rasio utang dan rasio cakupan bunga.
4. Menilai efisiensi operasional perusahaan dalam mengelola asetnya dengan menggunakan rasio-rasio aktivitas.
5. Mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada berbagai tingkatan melalui analisis rasio profitabilitas.

6. Menghubungkan kinerja akuntansi perusahaan dengan persepsi pasar menggunakan rasio-rasio nilai pasar.
7. Memahami keterbatasan analisis rasio keuangan dan pentingnya analisis kualitatif sebagai pelengkap.

C. MATERI PEMBELAJARAN

1. Analisis Rasio Likuiditas dan Solvabilitas

Sebelum kita dapat berbicara tentang profitabilitas atau pertumbuhan, kita harus terlebih dahulu memastikan bahwa perusahaan dapat bertahan hidup. Kelangsungan hidup, dalam istilah finansial, bergantung pada dua konsep yang saling terkait namun berbeda: likuiditas dan solvabilitas. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yaitu utang-utang yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun. Ini adalah pertanyaan tentang kesehatan finansial sehari-hari. Solvabilitas, di sisi lain, adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya dan tetap beroperasi dalam jangka waktu yang tidak terbatas. Ini adalah pertanyaan tentang stabilitas struktural dan keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang. Kedua aspek ini merupakan fondasi dari seluruh analisis risiko keuangan (Krylov, 2022).

Analisis rasio likuiditas terutama menjadi perhatian bagi para pemasok, bankir yang memberikan pinjaman jangka pendek, dan manajemen internal itu sendiri. Para pemangku kepentingan ini ingin tahu apakah perusahaan memiliki cukup aset lancar yang dapat dengan cepat dikonversi menjadi kas untuk membayar tagihan-tagihan yang akan segera datang. Tingkat likuiditas yang tidak memadai adalah salah satu tanda bahaya paling serius dalam analisis keuangan. Perusahaan yang sangat profitabel sekalipun dapat dipaksa bangkrut jika mengalami krisis likuiditas dan tidak mampu membayar utang jangka pendeknya. Oleh karena itu, rasio-rasio ini berfungsi sebagai indikator peringatan dini yang sangat penting (Saeed & Srouji, 2021).

Namun, seperti banyak hal dalam keuangan, terlalu banyak likuiditas juga bukan pertanda baik. Aset lancar, terutama kas dan surat berharga, adalah aset dengan tingkat pengembalian yang rendah. Menyimpan aset

lancar dalam jumlah yang berlebihan berarti perusahaan mengorbankan profitabilitas. Dana yang terikat dalam tumpukan kas atau persediaan yang lambat bergerak dapat diinvestasikan dalam proyek-proyek yang lebih produktif. Hal ini menciptakan *trade-off* yang sama antara likuiditas dan profitabilitas yang telah kita diskusikan dalam konteks manajemen modal kerja. Analisis rasio likuiditas membantu manajer menemukan keseimbangan yang tepat antara keamanan finansial dengan efisiensi penggunaan aset (Yudaruddin, 2023).

Beralih ke horizon jangka panjang, analisis rasio solvabilitas berfokus pada struktur modal perusahaan. Rasio-rasio ini mengukur sejauh mana sebuah perusahaan bergantung pada pendanaan dari utang dibandingkan dengan pendanaan dari ekuitas. Penggunaan utang, yang dikenal sebagai *leverage* keuangan, dapat memperbesar tingkat pengembalian bagi pemegang saham jika perusahaan berkinerja baik. Namun, utang juga membawa kewajiban pembayaran bunga dan pokok yang bersifat tetap, yang meningkatkan risiko finansial perusahaan. Jika pendapatan perusahaan menurun, beban pembayaran utang yang tetap ini dapat dengan cepat mengikis laba dan bahkan menyebabkan kerugian.

Oleh karena itu, rasio solvabilitas menjadi perhatian utama bagi para pemegang obligasi, bankir pemberi pinjaman jangka panjang, dan investor saham yang ingin mengukur profil risiko perusahaan. Tingkat utang yang sangat tinggi dapat mengindikasikan bahwa perusahaan terlalu agresif dan mungkin akan menghadapi kesulitan jika terjadi penurunan kondisi ekonomi. Sebaliknya, tingkat utang yang sangat rendah mungkin menunjukkan bahwa perusahaan terlalu konservatif dan tidak memanfaatkan potensi *leverage* untuk meningkatkan pengembalian bagi pemegang sahamnya (Krylov, 2022).

Selain mengukur proporsi utang dalam struktur modal, rasio solvabilitas juga mengukur kemampuan perusahaan untuk menutupi atau melayani beban tetap yang timbul dari utang tersebut. Rasio cakupan bunga (*interest coverage ratio*), misalnya, secara langsung membandingkan laba operasi perusahaan dengan beban bunganya. Rasio ini memberikan gambaran tentang seberapa besar bantalan keamanan yang dimiliki perusahaan sebelum labanya tidak lagi cukup untuk membayar bunga

utangnya. Kemampuan untuk secara konsisten menutupi beban bunga dengan margin yang nyaman adalah tanda solvabilitas yang kuat.

Secara keseluruhan, analisis likuiditas dan solvabilitas memberikan gambaran yang komprehensif tentang profil risiko finansial sebuah perusahaan. Analisis ini menjawab pertanyaan-pertanyaan mendasar tentang kemampuannya untuk bertahan dalam jangka pendek dan stabilitasnya dalam jangka panjang. Tanpa pemahaman yang solid mengenai posisi risiko perusahaan, analisis terhadap profitabilitas atau efisiensinya dapat menjadi menyesatkan. Oleh karena itu, analisis likuiditas dan solvabilitas selalu menjadi langkah pertama yang logis dalam setiap evaluasi kinerja keuangan yang mendalam.

Contoh Kasus: Bayangkan kesehatan finansial sebuah keluarga. Rasio Likuiditas adalah seperti memeriksa isi dompet dan saldo rekening tabungan mereka pada akhir bulan. Apakah mereka memiliki cukup uang tunai untuk membayar tagihan listrik, belanja bulanan, dan cicilan mobil yang akan segera jatuh tempo? Ini adalah tentang kemampuan bertahan dari bulan ke bulan. Rasio Solvabilitas, di sisi lain, adalah seperti melihat total kekayaan bersih keluarga tersebut. Berapa total nilai rumah dan investasi mereka (aset) dibandingkan dengan total sisa utang KPR dan pinjaman lainnya (liabilitas)? Apakah mereka memiliki ekuitas positif yang kuat dalam jangka panjang, atau apakah utang mereka jauh melebihi aset mereka? Ini adalah tentang stabilitas keuangan mereka dalam jangka panjang.

1.1 Rasio Lancar (*Current Ratio*) dan Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Rasio Lancar (*Current Ratio*) adalah salah satu ukuran likuiditas yang paling umum digunakan. Rasio ini dihitung dengan membagi total aset lancar dengan total liabilitas jangka pendek. Hasilnya menunjukkan berapa kali aset lancar perusahaan mampu menutupi liabilitas jangka pendeknya. Sebagai contoh, rasio lancar sebesar 2 kali berarti bahwa perusahaan memiliki dua rupiah aset lancar untuk setiap satu rupiah liabilitas yang akan jatuh tempo dalam satu tahun. Secara tradisional, rasio lancar di atas 1 kali dianggap sebagai batas minimum yang aman, dan rasio sekitar 2 kali sering dianggap sehat, meskipun tolok ukur ini sangat bervariasi antar industri (Yudaruddin, 2023).

Meskipun berguna, Rasio Lancar memiliki satu kelemahan signifikan: ia memasukkan persediaan dalam perhitungan aset lancar. Persediaan seringkali merupakan aset lancar yang paling tidak likuid; mungkin diperlukan waktu lama untuk menjualnya, dan dalam beberapa kasus, persediaan tersebut mungkin harus dijual dengan kerugian. Untuk mengatasi kelemahan ini, analis seringkali menggunakan Rasio Cepat (*Quick Ratio*), yang juga dikenal sebagai *Acid-Test Ratio*. Rasio ini dihitung dengan cara yang sama seperti rasio lancar, tetapi persediaan dikeluarkan dari aset lancar di bagian pembilang. Formulasinya adalah: (Aset Lancar - Persediaan) / Liabilitas Jangka Pendek. Rasio cepat memberikan ukuran likuiditas yang lebih konservatif dan ketat (Saeed & Srouji, 2021).

Rasio cepat yang lebih besar dari 1 kali menunjukkan bahwa perusahaan mampu membayar semua liabilitas jangka pendeknya tanpa harus bergantung pada penjualan persediaannya. Perbedaan yang besar antara rasio lancar dan rasio cepat mengindikasikan bahwa perusahaan sangat bergantung pada persediaan untuk menjaga likuiditasnya. Hal ini bisa menjadi tanda bahaya, terutama di industri dengan risiko keusangan persediaan yang tinggi. Menganalisis kedua rasio ini secara bersamaan memberikan gambaran yang lebih bernuansa tentang posisi likuiditas jangka pendek perusahaan.

1.2 Debt to Asset Ratio (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER)

Rasio Utang terhadap Aset (*Debt to Asset Ratio* - DAR) mengukur proporsi total aset perusahaan yang didanai oleh utang. Rasio ini dihitung dengan membagi total liabilitas dengan total aset. Hasilnya, yang dinyatakan dalam persentase, menunjukkan berapa persen dari basis aset perusahaan yang diklaim oleh para kreditur. Rasio DAR yang tinggi, misalnya 70%, berarti bahwa 70% aset perusahaan dibiayai oleh utang, dan hanya 30% yang dibiayai oleh ekuitas pemegang saham. Ini mengindikasikan tingkat *leverage* keuangan yang tinggi dan, akibatnya, risiko finansial yang lebih tinggi (Krylov, 2022).

Ukuran *leverage* lain yang sangat populer adalah Rasio Utang terhadap Ekuitas (*Debt to Equity Ratio* - DER). Rasio ini dihitung dengan membagi total liabilitas dengan total ekuitas pemegang saham. DER secara langsung membandingkan jumlah dana yang disediakan oleh kreditur

dengan jumlah dana yang disediakan oleh pemilik. DER sebesar 1,0 (atau 100%) berarti bahwa pendanaan dari kreditur dan pemilik berada dalam proporsi yang sama. DER yang lebih tinggi dari 1,0 menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak mengandalkan pendanaan dari utang daripada dari ekuitas. Kedua rasio ini, DAR dan DER, memberikan informasi yang serupa tentang risiko solvabilitas, dan pilihan di antara keduanya seringkali hanya masalah preferensi analisis (Tasachi, 2022).

1.3 *Times Interest Earned* dan Kemampuan Membayar Bunga

Selain mengukur tingkat utang, penting juga untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melayani beban bunga dari utang tersebut. Rasio Kelipatan Bunga yang Diperoleh (*Times Interest Earned* - TIE), atau rasio cakupan bunga, adalah ukuran utama untuk tujuan ini. Rasio TIE dihitung dengan membagi Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT) dengan beban bunga tahunan. Rasio ini menunjukkan berapa kali laba operasi perusahaan mampu menutupi biaya bunganya. Sebagai contoh, rasio TIE sebesar 5 kali berarti bahwa laba operasi perusahaan adalah lima kali lebih besar dari kewajiban bunganya (Al-Shami et al., 2022).

Rasio TIE yang tinggi memberikan margin keamanan yang besar bagi para kreditur. Ini menunjukkan bahwa bahkan jika laba operasi perusahaan turun secara signifikan, perusahaan masih akan mampu membayar bunga utangnya dan menghindari gagal bayar. Sebaliknya, rasio TIE yang sangat rendah, misalnya mendekati 1 kali, adalah tanda bahaya yang serius. Ini mengindikasikan bahwa hampir seluruh laba operasi perusahaan habis hanya untuk membayar bunga, dan setiap penurunan kecil dalam laba dapat menyebabkan perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban bunganya. Rasio ini sangat diawasi ketat oleh bank dan pemegang obligasi.

2. Analisis Rasio Aktivitas dan Efisiensi

Setelah kita memastikan bahwa perusahaan memiliki posisi risiko likuiditas dan solvabilitas yang dapat diterima, fokus analisis dapat beralih ke efisiensi operasionalnya. Analisis rasio aktivitas, yang juga dikenal

sebagai rasio efisiensi atau rasio perputaran (*turnover ratios*), bertujuan untuk mengukur seberapa efektif manajemen dalam menggunakan aset perusahaan untuk menghasilkan penjualan. Rasio-rasio ini pada dasarnya adalah tentang kecepatan. Seberapa cepat perusahaan dapat mengubah persediaannya menjadi penjualan? Seberapa cepat perusahaan dapat menagih piutang dari pelanggannya? Seberapa banyak penjualan yang dapat dihasilkan dari setiap rupiah yang diinvestasikan dalam aset tetap? Jawaban atas pertanyaan-pertanyaan ini mengungkapkan banyak hal tentang efisiensi manajemen dan kesehatan operasional perusahaan (Muda et al., 2021).

Secara umum, rasio perputaran yang lebih tinggi dianggap lebih baik. Rasio yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan lebih banyak pendapatan dari basis aset yang sama, yang merupakan tanda dari manajemen aset yang efisien. Efisiensi ini sangat penting karena secara langsung berdampak pada profitabilitas. Dengan tingkat margin keuntungan yang sama, perusahaan yang memiliki perputaran aset lebih tinggi akan menghasilkan tingkat pengembalian investasi yang lebih tinggi pula. Selain itu, efisiensi dalam mengelola aset lancar seperti persediaan dan piutang memiliki dampak langsung pada siklus konversi kas dan kebutuhan modal kerja, seperti yang telah kita bahas di bab sebelumnya (Novianti & Jati, 2020).

Analisis dimulai dengan memeriksa efisiensi manajemen persediaan. Perputaran persediaan mengukur berapa kali, rata-rata, persediaan perusahaan terjual dan diganti selama satu periode. Perputaran yang tinggi biasanya diinginkan, karena menunjukkan bahwa perusahaan tidak menumpuk persediaan yang usang atau lambat bergerak. Namun, perputaran yang terlalu tinggi juga bisa menjadi masalah, karena mungkin mengindikasikan tingkat persediaan yang terlalu rendah, yang dapat menyebabkan risiko kehabisan stok dan kehilangan penjualan. Oleh karena itu, rasio ini harus diinterpretasikan dengan hati-hati dan dibandingkan dengan norma industri.

Selanjutnya, kita akan beralih ke efisiensi dalam mengelola piutang usaha. Setelah penjualan kredit dilakukan, perusahaan harus menagih kas dari pelanggannya. Rasio perputaran piutang dan ukuran terkaitnya, Periode Pengumpulan Rata-rata atau *Days Sales Outstanding*

(DSO), mengukur seberapa cepat perusahaan mampu melakukan hal ini. DSO yang pendek menunjukkan bahwa perusahaan efisien dalam menagih piutangnya, yang baik untuk arus kas. Sebaliknya, DSO yang panjang mungkin menandakan adanya masalah dengan kebijakan kredit perusahaan atau kesulitan dalam menagih dari pelanggan.

Terakhir, kita akan melihat gambaran besar dengan mengevaluasi efisiensi penggunaan seluruh basis aset perusahaan. Rasio perputaran total aset mengukur kemampuan akhir dari manajemen untuk menghasilkan penjualan dari semua aset yang berada di bawah kendalinya. Rasio ini sangat berguna untuk membandingkan efisiensi antar perusahaan dalam industri yang sama. Perusahaan yang mampu menghasilkan lebih banyak penjualan per rupiah asetnya umumnya dianggap memiliki manajemen yang lebih baik. Rasio ini sangat penting di industri yang padat modal, seperti manufaktur atau telekomunikasi, di mana manajemen aset tetap menjadi kunci keberhasilan.

Seperti semua rasio lainnya, interpretasi rasio aktivitas memerlukan konteks. Tolok ukur yang baik untuk perputaran persediaan di sebuah supermarket akan sangat berbeda dengan tolok ukur untuk sebuah dealer mobil mewah. Supermarket menjual barang dengan cepat dan margin rendah, sehingga perputarannya harus sangat tinggi. Sebaliknya, dealer mobil menjual barang mahal dengan margin tinggi tetapi lebih jarang, sehingga perputarannya secara alami akan lebih rendah. Oleh karena itu, perbandingan dengan rata-rata industri menjadi sangat krusial dalam analisis rasio aktivitas.

Pada akhirnya, rasio-rasio ini memberikan wawasan mendalam tentang “ruang mesin” perusahaan. Mereka membantu manajemen mengidentifikasi kemacetan operasional dan area-area di mana efisiensi dapat ditingkatkan. Bagi investor eksternal, rasio aktivitas adalah indikator penting dari kualitas manajemen. Perusahaan yang secara konsisten menunjukkan rasio perputaran yang unggul dibandingkan para pesaingnya kemungkinan besar memiliki keunggulan operasional yang akan menopang profitabilitasnya dalam jangka panjang.

Contoh Kasus: Bayangkan sebuah restoran. Rasio Aktivitas adalah ukuran efisiensi dapur. Perputaran Persediaan adalah seperti

seberapa cepat koki dapat mengubah bahan makanan mentah di lemari es menjadi hidangan yang disajikan di meja pelanggan. Perputaran yang tinggi berarti bahan makanan selalu segar dan tidak ada yang terbuang. Perputaran Piutang (jika restoran melayani katering dengan pembayaran nanti) adalah seberapa cepat manajer dapat menagih pembayaran dari klien kateringnya. Perputaran Total Aset adalah seperti berapa banyak pendapatan yang dapat dihasilkan restoran tersebut dalam satu malam dari semua asetnya, termasuk kompor, meja, kursi, dan ruangnya. Restoran yang paling efisien adalah yang dapat melayani banyak pelanggan (penjualan tinggi) dengan dapur dan ruang makan yang tidak terlalu besar (aset yang efisien).

2.1 Perputaran Persediaan (*Inventory Turnover*)

Rasio Perputaran Persediaan (*Inventory Turnover*) mengukur berapa kali persediaan perusahaan dijual atau digunakan dalam satu periode waktu (biasanya satu tahun). Rasio ini dihitung dengan membagi Harga Pokok Penjualan (HPP) dengan nilai rata-rata persediaan. Penggunaan HPP di pembilang dianggap lebih baik daripada penjualan karena HPP dinilai berdasarkan biaya, sama seperti persediaan. Rasio yang tinggi menunjukkan bahwa persediaan bergerak cepat, yang mengurangi risiko keusangan dan menekan biaya penyimpanan (Novianti & Jati, 2020).

Ukuran terkait yang seringkali lebih intuitif adalah Umur Persediaan atau *Days of Inventory on Hand* (DOH), yang dihitung dengan membagi 365 hari dengan rasio perputaran persediaan. Angka ini menunjukkan, rata-rata, berapa hari yang dibutuhkan perusahaan untuk menjual seluruh persediaannya. Sebagai contoh, DOH selama 60 hari berarti rata-rata persediaan yang ada di gudang cukup untuk mendukung penjualan selama 60 hari. Tujuan manajemen adalah untuk menekan angka DOH serendah mungkin tanpa meningkatkan risiko kehabisan stok (Tasachi, 2022).

2.2 Perputaran Piutang (*Receivables Turnover*) dan DSO

Rasio Perputaran Piutang (*Receivables Turnover*) mengukur efektivitas perusahaan dalam menagih piutang usahanya. Rasio ini dihitung dengan membagi penjualan kredit bersih tahunan dengan saldo rata-rata piutang usaha. Rasio yang tinggi menandakan bahwa perusahaan menagih

piutangnya dengan cepat. Namun, rasio yang terlalu tinggi juga bisa berarti bahwa kebijakan kredit perusahaan terlalu ketat, yang mungkin akan menghalangi penjualan kepada beberapa pelanggan (Muda et al., 2021).

Ukuran yang lebih mudah dipahami adalah Periode Pengumpulan Rata-rata atau *Days Sales Outstanding* (DSO), yang dihitung dengan membagi 365 hari dengan rasio perputaran piutang. DSO menunjukkan jumlah hari rata-rata yang dibutuhkan perusahaan untuk menagih kas setelah penjualan kredit dilakukan. DSO harus dibandingkan dengan syarat kredit yang ditawarkan perusahaan. Jika perusahaan menawarkan syarat kredit 30 hari tetapi DSO-nya adalah 50 hari, ini menandakan adanya masalah dalam proses penagihan atau adanya piutang macet. DSO yang rendah sangat baik untuk arus kas perusahaan (Saeed & Srouji, 2021).

2.3 Perputaran Total Aset (*Total Asset Turnover*)

Rasio Perputaran Total Aset (*Total Asset Turnover*) adalah ukuran komprehensif dari efisiensi penggunaan aset. Rasio ini mengukur seberapa banyak penjualan yang dapat dihasilkan dari setiap rupiah aset yang dimiliki perusahaan. Perhitungannya adalah dengan membagi penjualan bersih dengan total aset rata-rata. Rasio ini mencerminkan efisiensi gabungan dari pengelolaan aset lancar dan aset tetap (Novianti & Jati, 2020).

Rasio perputaran total aset sangat bervariasi antar industri. Industri padat modal seperti perusahaan manufaktur atau utilitas akan memiliki rasio yang relatif rendah, sementara industri seperti ritel atau grosir akan memiliki rasio yang jauh lebih tinggi. Oleh karena itu, perbandingan yang paling bermakna adalah dengan perusahaan lain dalam industri yang sama. Peningkatan rasio perputaran total aset dari waktu ke waktu adalah tanda bahwa manajemen menjadi lebih efisien dalam memanfaatkan basis asetnya untuk menghasilkan pendapatan, yang merupakan pendorong utama dari nilai pemegang saham.

3. Analisis Rasio Profitabilitas dan Nilai Pasar

Setelah menilai risiko dan efisiensi, analisis akhirnya sampai pada pertanyaan pamungkas: “Seberapa menguntungkan perusahaan?”. Analisis rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari penjualan dan investasinya. Rasio-rasio ini adalah ringkasan akhir dari kinerja perusahaan; mereka merefleksikan dampak gabungan dari keputusan likuiditas, manajemen aset, dan kebijakan utang terhadap laba bersih perusahaan. Bagi investor dan manajer, rasio profitabilitas seringkali menjadi fokus utama karena secara langsung berkaitan dengan penciptaan kekayaan. Kinerja yang baik pada rasio profitabilitas adalah tanda dari model bisnis yang sukses dan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan (Abda, 2023).

Rasio profitabilitas dapat dianalisis dari beberapa tingkatan. Analisis dimulai dari laporan laba rugi, di mana kita dapat mengukur margin keuntungan pada berbagai tahap. Margin Laba Kotor (*Gross Profit Margin*) mengukur profitabilitas dasar dari produk perusahaan sebelum memperhitungkan biaya operasional. Margin Laba Operasi (*Operating Profit Margin*) memberikan gambaran tentang profitabilitas dari bisnis inti perusahaan. Terakhir, Margin Laba Bersih (*Net Profit Margin*) menunjukkan persentase akhir dari penjualan yang tersisa sebagai keuntungan bagi pemegang saham setelah semua biaya, termasuk bunga dan pajak, diperhitungkan. Menganalisis ketiga margin ini secara bersamaan dapat membantu mengidentifikasi di mana letak kekuatan atau kelemahan profitabilitas perusahaan.

Selanjutnya, analisis beralih dari mengukur keuntungan relatif terhadap penjualan menjadi mengukur keuntungan relatif terhadap investasi yang digunakan untuk menghasilkannya. Ini adalah ukuran pengembalian (*return*) yang lebih komprehensif. Tingkat Pengembalian atas Aset (*Return on Assets* - ROA) mengukur seberapa efisien manajemen dalam menggunakan total aset perusahaan untuk menghasilkan laba. ROA merefleksikan profitabilitas dari operasional perusahaan secara keseluruhan, tanpa memandang bagaimana aset tersebut didanai.

Ukuran pengembalian yang paling penting dari sudut pandang pemegang saham adalah Tingkat Pengembalian atas Ekuitas (*Return*

on Equity - ROE). ROE mengukur tingkat laba yang dihasilkan perusahaan untuk setiap rupiah ekuitas yang diinvestasikan oleh para pemegang saham. ROE adalah ukuran ringkasan akhir dari kinerja keuangan perusahaan, karena ia mencerminkan dampak dari kebijakan operasional (tercermin di ROA) dan kebijakan pendanaan (*leverage* keuangan). Perusahaan yang mampu menghasilkan ROE yang tinggi dan berkelanjutan adalah perusahaan yang berhasil menciptakan nilai signifikan bagi para pemiliknya (Sami, 2022).

Bagi perusahaan yang sahamnya diperdagangkan secara publik, terdapat satu set rasio tambahan yang sangat penting, yaitu rasio nilai pasar. Rasio-rasio ini menghubungkan harga pasar saham perusahaan dengan angka-angka akuntansinya, seperti laba atau nilai buku. Rasio-rasio ini memberikan indikasi tentang bagaimana investor di pasar modal memandang kinerja dan prospek masa depan perusahaan. Mereka merefleksikan sentimen, ekspektasi, dan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan (Hartono, 2021).

Rasio yang paling terkenal dalam kategori ini adalah Rasio Harga terhadap Laba (*Price-to-Earnings* atau *P/E ratio*). Rasio P/E menunjukkan berapa banyak investor bersedia membayar untuk setiap rupiah laba yang dihasilkan perusahaan saat ini. Rasio P/E yang tinggi biasanya menandakan bahwa pasar memiliki ekspektasi pertumbuhan yang sangat kuat untuk perusahaan di masa depan. Rasio lainnya, seperti rasio Nilai Pasar terhadap Nilai Buku (*Market-to-Book ratio*), membandingkan nilai pasar perusahaan dengan investasi historis pemegang saham, yang memberikan gambaran tentang seberapa efektif manajemen dalam menciptakan nilai di atas biaya historisnya.

Secara bersama-sama, rasio profitabilitas dan rasio nilai pasar memberikan sebuah evaluasi kinerja yang lengkap. Rasio profitabilitas menceritakan kisah tentang apa yang telah dicapai perusahaan di masa lalu berdasarkan data akuntansi. Rasio nilai pasar menceritakan kisah tentang apa yang diharapkan pasar akan dicapai oleh perusahaan di masa depan. Kesenjangan antara kedua cerita ini seringkali menjadi sumber peluang atau risiko bagi para investor. Menganalisis keduanya secara bersamaan memungkinkan pemahaman yang lebih dalam tentang posisi

perusahaan saat ini dan persepsi pasar terhadap potensinya di masa yang akan datang.

Contoh Kasus: Bayangkan Anda adalah pemilik sebuah tim balap. Rasio Profitabilitas adalah seperti statistik kinerja pembalap Anda. *Gross Profit Margin* adalah seberapa efisien pembalap Anda melewati tikungan pertama setelah start. *Net Profit Margin* adalah persentase kemenangannya dalam satu musim balap setelah memperhitungkan semua faktor. Return on Assets (ROA) adalah seberapa banyak kemenangan yang bisa ia hasilkan dengan mobil yang Anda berikan. *Return on Equity* (ROE) adalah seberapa besar kebanggaan dan keuntungan yang Anda dapatkan sebagai pemilik tim dari investasi Anda padanya. Rasio Nilai Pasar adalah tentang reputasinya di mata publik. P/E Ratio adalah seperti seberapa tinggi tawaran dari tim-tim lain untuk merekrutnya berdasarkan rekor kemenangannya saat ini. Reputasi yang tinggi (rasio pasar tinggi) biasanya didasarkan pada kinerja masa lalu yang gemilang (rasio profitabilitas tinggi).

3.1 *Gross Profit Margin* dan *Net Profit Margin*

Margin Laba Kotor (*Gross Profit Margin*) dihitung dengan membagi laba kotor dengan penjualan. Rasio ini mengukur efisiensi relatif dari proses produksi dan kekuatan penetapan harga perusahaan. Margin laba kotor yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu memproduksi barang atau jasa dengan biaya yang jauh lebih rendah daripada harga jualnya. Penurunan margin laba kotor dari waktu ke waktu bisa menjadi tanda bahaya, yang mungkin disebabkan oleh kenaikan biaya bahan baku yang tidak dapat dibebankan kepada pelanggan atau meningkatnya tekanan persaingan harga (Abda, 2023).

Margin Laba Bersih (*Net Profit Margin*) adalah ukuran profitabilitas akhir. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan. Rasio ini menunjukkan persentase dari setiap rupiah penjualan yang benar-benar tersisa untuk para pemegang saham setelah semua biaya, termasuk HPP, biaya operasional, bunga, dan pajak, telah dibayarkan. Margin laba bersih yang rendah mungkin mengindikasikan struktur biaya operasional yang tidak efisien, beban bunga yang berlebihan, atau tarif pajak yang tinggi. Menganalisis perbedaan antara margin laba kotor dan

margin laba bersih dapat membantu mengidentifikasi di mana masalah biaya utama perusahaan berada (Sami, 2022).

3.2 Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE)

Tingkat Pengembalian atas Aset (*Return on Assets* - ROA) mengukur profitabilitas keseluruhan perusahaan relatif terhadap total aset yang digunakannya. ROA dihitung dengan membagi laba bersih dengan total aset rata-rata. Rasio ini menjawab pertanyaan: “Seberapa efisien manajemen dalam menggunakan aset perusahaan untuk menghasilkan laba?”. ROA yang tinggi menunjukkan produktivitas aset yang baik. ROA dapat dipecah menjadi dua komponen: margin laba bersih dan perputaran total aset. Pemahaman ini menunjukkan bahwa sebuah perusahaan dapat meningkatkan ROA-nya baik dengan meningkatkan margin keuntungannya maupun dengan menggunakan asetnya secara lebih efisien untuk menghasilkan penjualan (Abda, 2023)

Tingkat Pengembalian atas Ekuitas (*Return on Equity* - ROE) adalah ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. ROE dihitung dengan membagi laba bersih dengan total ekuitas rata-rata. ROE menunjukkan berapa banyak laba yang dihasilkan perusahaan untuk setiap rupiah modal yang diinvestasikan oleh pemiliknya. ROE selalu lebih tinggi dari ROA untuk perusahaan yang memiliki utang, karena adanya efek *leverage* keuangan. Penggunaan utang dapat memperbesar pengembalian bagi pemegang saham, tetapi juga meningkatkan risiko. Analisis DuPont (yang akan dibahas di tingkat lanjut) memecah ROE menjadi tiga komponen: profitabilitas (margin laba bersih), efisiensi aset (perputaran total aset), dan *leverage* keuangan (pengganda ekuitas), yang memberikan wawasan mendalam tentang pendorong-pendorong utama ROE (Sami, 2022).

3.3 Price to Earnings Ratio (PER) dan Market to Book Value

Rasio Harga terhadap Laba (*Price-to-Earnings Ratio* - PER atau P/E Ratio) adalah salah satu rasio nilai pasar yang paling banyak digunakan. PER dihitung dengan membagi harga pasar per saham dengan laba per saham (*Earnings Per Share* - EPS). Rasio ini menunjukkan berapa

rupiah yang bersedia dibayar oleh investor di pasar saham untuk setiap satu rupiah laba yang dihasilkan perusahaan. PER yang tinggi biasanya mengindikasikan bahwa investor memiliki ekspektasi pertumbuhan yang tinggi untuk laba perusahaan di masa depan. Sebaliknya, PER yang rendah mungkin menunjukkan ekspektasi pertumbuhan yang rendah atau tingkat risiko yang lebih tinggi (Hartono, 2021).

Rasio Nilai Pasar terhadap Nilai Buku (*Market-to-Book Ratio* - M/B *Ratio*) membandingkan nilai pasar ekuitas perusahaan dengan nilai buku ekuitasnya. Nilai pasar dihitung dengan mengalikan harga saham dengan jumlah saham yang beredar, sedangkan nilai buku adalah nilai ekuitas pemegang saham yang tercatat di neraca. M/B *ratio* yang lebih besar dari 1 menunjukkan bahwa investor menilai perusahaan lebih tinggi daripada nilai investasi historisnya, yang berarti manajemen telah berhasil menciptakan nilai. Sebaliknya, M/B *ratio* yang lebih kecil dari 1 dapat mengindikasikan bahwa nilai perusahaan telah terkikis. Rasio ini sangat berguna untuk menilai kinerja jangka panjang manajemen dalam menciptakan kekayaan bagi pemegang saham (Muda et al., 2021).

Tabel Rasio Keuangan

Ratio	Metode penghitungan	Penjelasan
Likuiditas 1. Net Working capital	Current assets - Current liabilities Atau Aktiva lancar - utang lancar	Undangan menghitung berapa kelebihan aktiva lancar di atas utang lancar
2. Net Working capital	$\frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}}$ Atau $\frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Utang lancar}}$	Untuk menghitung berapa kemampuan perusahaan dalam membayar utang lancar dengan aktiva lancar yang tersedia
3. Acid test ratio atau quick ratio	$\frac{\text{Current assets} - \text{Inventory}}{\text{Current liabilities}}$ Atau Aktiva lancar - Persediaan Utang lancar	Untuk menghitung kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajiban atau utang lancar dengan aktiva yang lebih likuid..
Aktivitas ratio aktivitas digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas dari current account (perkiraan perkiraan lancar) tertentu 1. inventory turn over atau Tingkat perputaran persediaan	$\frac{\text{Cost of goods sold}}{\text{Average inventory}}$ Atau hargapokok barang yang dijual persediaanrata - rata	Untuk mengukur berapa kali dana yang tertanam dalam persediaan berputar dalam setahun

Ratio	Metode penghitungan	Penjelasan
Likuiditas 1. Net Workingcapital	Current assets – Current liabilities Atau Aktiva lancar – utang lancar	Undangan menghitung berapa kelebihan aktiva lancar di atas utang lancar
2. Net Working Capital	Current assets-Current Liabilities Atau Aktiva lancar – Utang lancar	Untuk menghitung berapa kemampuan perusahaan dalam membayar utang lancar dengan aktiva lancar yang tersedia
3. Acid test ratio atau quick ratio	Current assets - Inventory Current liabilities Atau Aktiva lancar – Persediaan Utang lancar	Untuk menghitung kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajiban atau utang lancar dengan aktiva yang lebih likuid..
Aktivitas ratio aktivitas digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas dari current account (perkiraan perkiraan lancar) tertentu 1. inventory turn over atau Tingkat perputaran Persediaan	<u>Cost of goods sold</u> Average inventory Atau <u>harga pokok barang yang dijual</u> persediaan rata - rata	Untuk mengukur berapa kali dana yang tertanam dalam persediaan berputar dalam setahun

2. Average age of inventory atau Umur rata-rata persediaan	$\frac{\text{Average inventory} \times 360}{\text{Cost of goods sold}}$ Atau $\frac{\text{Rata - rata persediaan} \times 360}{\text{hargapokok barang yg d jual}}$	Untuk menghitung berapa lama rata-rata persediaan berada dalam gudang. Dengan perkataan lain, berapa lama rata-rata modal terikat dalam persediaan.
3. Account receivable turnover atau Tingkat perputaran piutang	$\frac{\text{Annual credit sales}}{\text{Average account receivable}}$ Atau $\frac{\text{penjualan kredit per tahun}}{\text{Rata - rata piutang}}$	Untuk menghitung berapa kali dana yang tertanam dalam piutang perusahaan berputar dalam setahun
4. Average age of account receivable atau Umur rata-rata piutang.	$\frac{\text{Average account receivable} \times 360}{\text{Annual credit sales}}$ Atau $\frac{\text{Rata - rata piutang} \times 360}{\text{Penjualan kredit per tahun}}$	Untuk menghitung berapa lama rata-rata dana terikat dalam piutang
5. Account payable turnover atau Tingkat perputaran utang dagang	$\frac{\text{Annual credit purchase}}{\text{Average account payable}}$ Atau $\frac{\text{Pembelian kredit per tahun}}{\text{Rata - rata utang dagang}}$	Untuk mengukur berapa kali utang dagang perusahaan berputar dalam setahun.
6. Average age of account payable atau Umur rata-rata Utang Dagang	$\frac{\text{Average account payable} \times 360}{\text{Annual credit purchase}}$ Atau $\frac{\text{Rata - rata Utang Dagang} \times 360}{\text{Pembelian kredit per tahun}}$	Untuk menghitung berapa lama rata-rata utang dagang berada dalam perusahaan atau berapa lama rata-rata dana terikat dalam Utang dagang.
Catatan : Untuk pengukuran umur rata-rata dapat pula dihitung sebagai berikut: 1. Umur rata-rata		
	$\frac{360}{\text{tingkat perputaran persediaan}}$	

persediaan	$\frac{\text{Atau Rata-rata persediaan hargapokk barang yang dijual}}{360}$	
2. Umur rata-rata piutang	$\frac{\text{tingkat perputaran piutang}}{\text{rata - rata piutang}} \times 360$ ($\frac{\text{penjualan kredit per tahun}}{\text{rata - rata piutang}}$) x 360	
3. Umur rata-rata Utang dagang	$\frac{\text{tingkat perputaran utang dagang}}{\text{Rata - rata utang dagang}} \times 360$ ($\frac{\text{penjualan kredit per tahun}}{\text{Rata - rata utang dagang}}$) x 360	
Utang :		
1. Debt ratio atau Ratio total utang	$\frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total assets}}$ Atau $\frac{\text{Total utang}}{\text{Total aktiva}}$	Pengukuran jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang atau modal yang berasal dari kreditur.
2. The debt-equity ratio atau Ratio utang jangka panjang dengan modal sendiri	$\frac{\text{Long term debt}}{\text{Stock holder equity}}$ Atau $\frac{\text{Utang jangka panjang}}{\text{Modal sendiri}}$	Menghitung perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri.
3. The debt to total capitalization atau Ratio utang jangka panjang dengan modal jangka panjang	$\frac{\text{Long term debt}}{\text{total capitalization}}$ Atau	Untuk mengukur berapa bagian utang jangka panjang yang terdapat di dalam modal jangka panjang perusahaan.

Tingkat kemampuan membayar kewajiban finansial yang bersifat tetap. 1. Time interest earned	$\frac{\text{Utang jangka panjang}}{\text{Utang jgkpg} + \text{modalsendiri}}$ $\frac{\text{Earning before interest and taxes (EBIT)}}{\text{Annual interest payment}}$ Atau $\frac{\text{Laba operasi}}{\text{beban bunga per tahun}}$	Hal ini menunjukkan bahwa dengan laba operasi yang dicapai perusahaan mampu membayar beban bunga sebanyak kali.
2. Total debt coverage	$\frac{\text{EBIT}}{\text{interest} + \frac{(\text{Principal repayment})}{1 - T}}$ Atau $\frac{\text{EBIT}}{\text{bunga} + \frac{\text{Angsuran pinjaman}}{1 - \text{Tkt pajak}}}$	Mengukur berapa besar kemampuan perusahaan untuk membayar beban bunga dan angsuran pinjaman pokok dengan ala operasi yang diperoleh.
3. Total debt coverage $1 + \frac{\frac{\text{EBIT} + \text{lease payment}}{1 - t} + \text{leasing} + \frac{\text{pref. div}}{1 - t}}{\text{bunga} + \left(\frac{\text{angsuran pinjaman}}{1 - \text{tk. pjg}} \right) + \text{leasing} + \frac{\text{Div. saham pref}}{1 - \text{tk. pjg}}}$	Operasi yang diperoleh ditambah dengan pembayaran leasing/sewa. Ratio sebesar 1,86 x menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial yang bersifat tetap tersebut sebesar 1,86 kali.	Mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial yang bersifat tetap dengan menggunakan laba.
Profitabilitas 1. Gross profit margin	$\frac{\text{Gross profit}}{\text{sales}}$ Atau $\frac{\text{Laba kotor}}{\text{Penjualan}}$	Mengukur tingkat laba kotor dibandingkan dengan volume penjualan.

2. Operating profit margin	$\frac{\text{Operating profit}}{\text{sales}}$ Atau $\frac{\text{Laba operasi}}{\text{Penjualan}}$	Mengukur tingkat laba operasi dibandingkan dengan volume penjualan.
3. Net profit margin	$\frac{\text{Net profit after taxes}}{\text{sales}}$ Atau $\frac{\text{Laba bersih sesudah pajak}}{\text{penjualan}}$	Mengukur laba bersih sesudah pajak dibandingkan dengan volume penjualan.
4. Total assets turn over	$\frac{\text{sales}}{\text{total assets}}$ Atau $\frac{\text{penjualan}}{\text{total aktiva}}$	Mengukur berapa kali total aktiva perusahaan menghasilkan volume penjualan.
5. Return on investment (ROI)	$\frac{\text{net profit after taxes}}{\text{sales}} \times \frac{\text{sales}}{\text{Tot. asset}}$ Atau $\frac{\text{net profit after taxes}}{\text{sales}} \times \frac{\text{sales}}{\text{Tot. asset}}$	Mengukur tingkat penghasilan bersih yang diperoleh dari total aktiva perusahaan.
6. Return on equity (ROE) Ada beberapa cara menghitung ROE.	Cara 1 : $\frac{\text{Net profit after taxes}}{\text{Stock holder equity}}$ Atau Laba bersih sesudah pajak Modalsendiri Cara II: $\frac{\text{ROI}}{1 - \text{debt ratio}}$	Mengukur tingkat penghasilan bersih yang diperoleh oleh pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan.

	Cara III: ROI x Equity multiplier	
7. Return on common stock atau Tingkat penghasilan saham biasa	$\frac{\text{EAT - Preferred dividend}}{\text{Stc. holder seq. - preferen equity}}$ Atau $\frac{\left(\begin{array}{c} \text{Laba bersih} \\ \text{sesudah pajak} \end{array} \right) - \left(\begin{array}{c} \text{dividen} \\ \text{preferen} \end{array} \right)}{\text{modal sendiri + modal saham pref}}$	Mengukur tingkat penghasilan bagi pemegang saham biasa.
8. Earning per share (EPS) Atau Penghasilan/pendapatan per lembar saham biasa.	$\frac{\text{Earning available on common stock}}{\text{Num of share of com. stk outstanding}}$ Atau $\frac{\text{Laba brsh sesudah pajak - dev saham pref.}}{\text{jumlah lembar saham biasa yg beredar}}$	Mengukur jumlah pendapatan per lembar saham biasa.
9. Dividen per Share atau Dividend per lembar saham biasa	$\frac{\text{Dev. paid}}{\text{num of share of com. stock outstanding}}$ Atau $\frac{\text{Dev saham biasa}}{\text{Jumlah lembar saham biasa yg beredar}}$	Menghitung jumlah pendapatan yang dibagikan (dalam bentuk dividen) untuk setiap lembar saham biasa.
10. Book value per share Atau Nilai buku per lembar saham biasa	$\frac{\text{Total common stock equity}}{\text{num of share of com. stock outstanding}}$ Atau $\frac{\text{jumlah modal saham biasa}}{\text{jumlah lembar saham biasa yg beredar}}$	Menghitung nilai atau harga saham biasa yang beredar.

3.4 Contoh Soal dan Pembahasan

STUDI KASUS: PT. SENTOSA ABADI

Latar Belakang: PT. Sentosa Abadi adalah sebuah perusahaan manufaktur yang memproduksi peralatan rumah tangga. Berikut adalah ringkasan Laporan Posisi Keuangan (Neraca) dan Laporan Laba Rugi perusahaan tersebut per tanggal 31 Desember 2024.

Data Keuangan (dalam Jutaan Rupiah)
Laporan Posisi Keuangan (Neraca)
per 31 Desember 2024

URAIAN	NILAI
ASET	
Kas dan Setara Kas	Rp 150.000
Piutang Usaha	Rp 200.000
Persediaan	Rp 250.000
Total Aset Lancar	Rp 600.000
Aset Tetap Bersih	Rp 1.400.000
TOTAL ASET	Rp 2.000.000
LIABILITAS & EKUITAS	

URAIAN	NILAI
Hutang Usaha	Rp 100.000
Hutang Jangka Pendek Lainnya	Rp 50.000
Total Hutang Lancar	Rp 150.000
Hutang Jangka Panjang	Rp 400.000
TOTAL HUTANG	Rp 550.000
Ekuitas (Modal)	Rp 1.450.000
TOTAL LIABILITAS & EKUITAS	Rp 2.000.000

Laporan Laba Rugi untuk Tahun yang Berakhir 31 Desember 2024

URAIAN	NILAI
Penjualan Bersih	Rp 2.500.000
Harga Pokok Penjualan (HPP)	(Rp 1.500.000)
Laba Kotor	Rp. 1.000.000
Beban Operasional & Penjualan	(Rp 600.000)
Beban Bunga	(Rp 50.000)
Laba sebelum pajak	Rp.350.000
Beban Pajak (20%)	(Rp 70.000)
	Rp. 250.000
LABA BERSIH	

Diminta :

Berdasarkan data keuangan PT. Sentosa Abadi di atas, lakukanlah analisis rasio sebagai berikut:

1. Hitunglah Rasio Likuiditas (Current Ratio). Apakah kondisi likuiditas perusahaan dianggap sehat?
2. Hitunglah Rasio Solvabilitas (Debt to Equity Ratio - DER). Bagaimana struktur modal perusahaan?

Hitunglah Rasio Rentabilitas nya ;

Net Profit Margin (Margin Laba Bersih)

Return on Assets (ROA)

Return on Equity (ROE)

3. Buatlah kesimpulan singkat mengenai kinerja keuangan PT. Sentosa Abadi berdasarkan rasio yang telah dihitung.

PENYELESAIAN :

1. Rasio Likuiditas (*Current Ratio*)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar.

Rumus :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Total Hutang Lancar}}{\text{Total Aset Lancar}}$$

Perhitungan:

$$\text{Current Ratio} = \frac{Rp\ 150.000.000}{Rp\ 600.000.000} = 4,0 \text{ kali}$$

Analisis: Current Ratio sebesar 4,0 kali menunjukkan bahwa aset lancar perusahaan 4 kali lebih besar dibandingkan hutang lancarnya.

- o Standar umum yang sehat biasanya di atas 2,0 kali.
- o Kesimpulan: Kondisi likuiditas perusahaan sangat sehat (sangat likuid). Perusahaan memiliki kemampuan yang sangat kuat untuk melunasi utang jangka pendek. Namun, rasio yang terlalu tinggi juga bisa mengindikasikan dana yang menganggur terlalu banyak (inefisien).

2. Rasio Solvabilitas (*Debt to Equity Ratio - DER*)

Rasio ini mengukur perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri, untuk melihat seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang.

Rumus:

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

Perhitungan:

$$\text{DER} = \frac{Rp\ 1.450.000.000}{Rp\ 550.000.000} = 0,38$$

Analisis: Nilai DER sebesar 0,38 (atau 38%) berarti setiap Rp 1 modal sendiri, perusahaan memiliki hutang sebesar Rp 0,38.

Semakin kecil DER, semakin aman perusahaan dari risiko kebangkrutan karena beban hutang yang rendah. Umumnya DER di bawah 1,0 dianggap aman.

Kesimpulan: Struktur modal perusahaan konservatif dan aman. Perusahaan lebih banyak dibiayai oleh modal sendiri (ekuitas) daripada hutang pihak ketiga.

3. Rasio Rentabilitas (*Profitability*)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba.

A. Net Profit Margin (NPM) Mengukur persentase laba bersih dari setiap penjualan rupiah.

Rumus:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Penjualan Bersih} - \text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

Perhitungan:

$$\text{NPM} = \frac{Rp\ 2.500.000.000 - Rp\ 280.000.000}{Rp\ 2.500.000.000} \times 100\% = 11,2\%$$

Analisis: Perusahaan berhasil mempertahankan laba bersih sebesar 11,2% dari penjualannya, yang menunjukkan efisiensi biaya yang cukup baik (mengingat HPP dan beban operasional berhasil dikendalikan).

B. Return on Assets (ROA) Mengukur seberapa efektif aset digunakan untuk menghasilkan laba.

Rumus:

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

Perhitungan:

$$\text{ROA} = \frac{Rp\ 280.000.000}{Rp\ 2.000.000.000} \times 100\% = 14\%$$

Analisis: ROA sebesar 14% berarti setiap Rp 1 aset yang dimiliki perusahaan menghasilkan laba bersih Rp 0,14. Ini adalah indikasi bahwa manajemen aset berjalan efektif.

C. Return on Equity (ROE) Mengukur tingkat pengembalian laba terhadap modal yang diinvestasikan oleh pemilik (pemegang saham).

Rumus:

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

Perhitungan:

$$ROE = \frac{Rp\ 1.450.000.000}{Rp\ 280.000.000} \times 100\% = 19,3\%$$

Analisis: ROE sebesar 19,3% merupakan tingkat pengembalian yang menarik bagi pemilik modal. Karena DER perusahaan rendah, ROE ini berasal dari kinerja operasional yang kuat, bukan dari *leverage* (pinjaman).

4. Kesimpulan Umum

Berdasarkan analisis rasio di atas, PT. Sentosa Abadi berada dalam kondisi keuangan yang sangat sehat.

1. Likuiditas Sangat Kuat: Perusahaan tidak memiliki kesulitan sama sekali untuk membayar kewajiban jangka pendek.
2. Risiko Rendah: Ketergantungan perusahaan terhadap hutang sangat rendah (DER 0,38), sehingga risiko finansialnya kecil.
3. Profitabilitas Baik: Perusahaan mampu menghasilkan laba (NPM 11,2%) dan menggunakan aset serta modal secara efektif (ROA 14%, ROE 19,3%).

Rekomendasi: Meskipun kondisi keuangan sehat, perusahaan mungkin perlu mengevaluasi apakah kas berlebih yang menyebabkan Current Ratio terlalu tinggi bisa digunakan untuk investasi yang lebih produktif (seperti perluasan pabrik atau inovasi produk) untuk meningkatkan pertumbuhan di masa depan.

D. RANGKUMAN

Analisis rasio keuangan adalah proses standardisasi data laporan keuangan untuk menilai kinerja dan kesehatan finansial perusahaan secara komparatif. Rasio Likuiditas (Rasio Lancar, Rasio Cepat) mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio Solvabilitas (Rasio Utang, TIE) mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya dan menilai risiko keuangan terkait *leverage*. Rasio Aktivitas (Perputaran Persediaan, Piutang, Total Aset) mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Rasio Profitabilitas (Margin Laba,

ROA, ROE) mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari penjualan dan investasinya. ROE adalah ukuran kinerja utama bagi pemegang saham. Rasio Nilai Pasar (P/E Ratio, M/B Ratio) menghubungkan harga saham perusahaan dengan data akuntansinya, yang merefleksikan ekspektasi dan sentimen pasar. Interpretasi rasio keuangan harus selalu dilakukan dengan membandingkannya dengan kinerja historis perusahaan (analisis tren) dan rata-rata industri (analisis *cross-sectional*).

E. PROYEK MANAJEMEN KEUANGAN

SOAL ESSAY:

1. Jelaskan perbedaan antara likuiditas dan solvabilitas. Mengapa sebuah perusahaan yang sangat solven dalam jangka panjang masih bisa menghadapi masalah kebangkrutan karena kurangnya likuiditas?
2. Diskusikan hubungan antara rasio perputaran total aset, margin laba bersih, dan tingkat pengembalian atas aset (ROA). Bagaimana sebuah perusahaan dengan margin laba yang tipis masih bisa mencapai ROA yang tinggi? Berikan contoh industrinya!
3. ROE adalah ukuran kinerja yang sangat penting bagi pemegang saham. Jelaskan bagaimana penggunaan utang (*leverage* keuangan) dapat meningkatkan ROE. Apa risiko yang terkait dengan strategi ini?
4. Apa yang ditunjukkan oleh Rasio P/E yang sangat tinggi? Apakah saham dengan P/E tinggi selalu merupakan investasi yang lebih baik daripada saham dengan P/E rendah? Jelaskan!
5. Mengapa perbandingan dengan rata-rata industri sangat penting dalam analisis rasio keuangan? Apa saja potensi masalah atau kesulitan dalam melakukan perbandingan industri?

STUDI KASUS:

1. Diberikan data keuangan berikut untuk PT Sejahtera (dalam jutaan Rupiah):

Aset Lancar	: 500
Persediaan	: 200
Total Aset	: 2.000
Liabilitas Jangka Pendek	: 250
Total Liabilitas	: 1.200
Ekuitas	: 800
Penjualan	: 3.000
EBIT	: 400
Beban Bunga	: 100
Laba Bersih	: 210

Tugas: Hitunglah rasio-rasio berikut dan berikan interpretasi singkat untuk masing-masing:

- a) Rasio Lancar,
 - b) Rasio Cepat,
 - c) Debt-to-Equity Ratio,
 - d) Times Interest Earned,
 - e) Net Profit Margin, dan
 - f) Return on Equity.
2. Anda sedang membandingkan dua perusahaan dalam industri ritel, Toko A dan Toko B. Toko A memiliki margin laba bersih 2% dan perputaran total aset 5 kali. Toko B memiliki margin laba bersih 8% dan perputaran total aset 1,5 kali. Hitunglah ROA untuk kedua toko tersebut. Manakah model bisnis yang tampaknya dianut oleh masing-masing toko (strategi margin tinggi/volume rendah vs. strategi margin rendah/volume tinggi)? Perusahaan mana yang lebih profitabel secara keseluruhan?

F. DAFTAR PUSTAKA

- Abda, U. K. (2023). The effect of profitability ratios on stock prices in the consumer goods industry sector. *International Journal of Social Service and Research*, 3(3), 666-673. <https://doi.org/10.46799/ijssr.v3i3.284>
- Al-Shami, H. A., Eletter, S., & Al-Amaren, F. (2022). The impact of solvency and liquidity on the financial performance of Jordanian services sector. *International Journal of Economics and Business Administration*, X(2), 114-124.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning
- Hartono, J. (2021). Market reaction to financial ratio information: An evidence from Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 25(2), 335-347. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v25i2.5694>
- Krylov, S. I. (2022). Analysis of liquidity and solvency of the organization based on financial statements. *Revista de la Universidad del Zulia*, 13(37), 543-556. <https://doi.org/10.46925//rdluz.37.31>
- Muda, I., Haryati, L., & Lubis, A. F. (2021). The analysis of activity ratios and market ratios on financial performance. *International Journal of Economic, Business, Accounting, Agriculture Management and Sharia Administration*, 1(2), 123-132.
- Novianti, N., & Jati, A. W. (2020). The effect of activity ratio on financial performance. *Accounting Analysis Journal*, 9(3), 161-167. <https://doi.org/10.15294/aaj.v9i3.39803>
- Saeed, M. S., & Srouji, M. A. (2021). The impact of liquidity on the profitability of the companies: Evidence from an emerging market. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 437-443. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no2.0437>
- Sami, A. (2022). The effect of profitability ratios, liquidity ratios, and solvency ratios on firm value. *Journal of Economics, Finance and Accounting Studies*, 4(2), 159-168. <https://doi.org/10.32996/jefas.2022.4.2.16>

- Tasachi, J. (2022). The analysis of financial ratios as an assessment of financial performance. *International Journal of Social Science and Business*, 6(4), 517-523. <http://dx.doi.org/10.23887/ijssb.v6i4.50974>
- Yudaruddin, R. (2023). The effect of liquidity and capital structure on profitability of banking industry. *International Journal of Management and Business Applied*, 2(1), 1-10. <https://doi.org/10.54099/ijmba.v2i1.411>

Kegiatan Belajar 8

STUDI KASUS KOMPREHENSIF ANALISIS KINERJA KEUANGAN

A. PENDAHULUAN

Teori, rumus, dan konsep yang telah kita pelajari dalam tujuh bab sebelumnya menyediakan sebuah peta dan kompas. Namun, seorang navigator ulung tidak hanya memahami cara membaca peta, tetapi juga mampu menggunakannya untuk berlayar di lautan yang sesungguhnya, dengan ombak yang tidak terduga dan badai yang mengancam. Bab ini adalah pelayaran kita. Kita akan beralih dari pembahasan konsep-konsep individual ke aplikasi terintegrasi dalam sebuah studi kasus komprehensif. Inilah saatnya untuk menggabungkan semua pengetahuan kita tentang laporan keuangan, teknik analisis, dan berbagai kategori rasio untuk mendiagnosis kesehatan dan kinerja sebuah perusahaan secara holistik.

Menganalisis sebuah perusahaan nyata adalah proses yang jauh lebih kompleks dan ambigu daripada mengerjakan soal latihan dengan angka-angka yang bersih. Data dunia nyata seringkali “berantakan”, dipengaruhi oleh peristiwa-peristiwa unik, perubahan regulasi, atau siklus ekonomi makro yang tidak dapat ditangkap oleh satu rasio pun. Oleh karena itu, analisis komprehensif bukan hanya soal perhitungan matematis, melainkan sebuah proses investigasi. Proses ini menuntut

rasa ingin tahu, kemampuan untuk menghubungkan titik-titik antara data kuantitatif dan narasi kualitatif perusahaan, serta kearifan untuk tidak membuat kesimpulan yang terburu-buru.

Tantangan utama bagi seorang analis adalah mengubah lautan data menjadi sebuah cerita yang koheren. Dari mana kita harus memulai? Bagaimana kita mengidentifikasi apa yang benar-benar penting di antara ratusan angka dalam laporan keuangan tahunan? Bab ini dirancang untuk memberikan sebuah kerangka kerja atau metodologi yang sistematis untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan tersebut. Metodologi yang baik akan memandu kita dari langkah pengumpulan data, identifikasi masalah melalui analisis historis, perbandingan kinerja dengan para pesaing, hingga penarikan kesimpulan dan perumusan rekomendasi strategis.

Kita akan memulai perjalanan ini dengan membahas langkah-langkah praktis dalam memperoleh data yang kita butuhkan. Untuk perusahaan publik di Indonesia, Bursa Efek Indonesia (BEI) menyediakan harta karun berupa laporan keuangan yang dapat diakses oleh publik. Kemampuan untuk menavigasi sumber data ini adalah keterampilan dasar pertama yang harus dimiliki oleh setiap analis. Setelah data terkumpul, kita akan membahas bagaimana cara menggunakannya untuk melakukan *benchmarking*, yaitu membandingkan kinerja perusahaan dengan standar yang relevan untuk memberikan konteks pada angka-angka yang kita analisis (Pakpahan, 2022).

Selanjutnya, kita akan melihat bagaimana implementasi analisis rasio dapat berbeda tergantung pada karakteristik sektor industri. Menganalisis sebuah perusahaan manufaktur yang padat aset akan memerlukan penekanan pada rasio-rasio yang berbeda dibandingkan dengan menganalisis sebuah perusahaan jasa atau ritel yang model bisnisnya sangat berbeda. Memahami nuansa sektoral ini sangat penting untuk melakukan interpretasi yang akurat dan menghindari perbandingan yang tidak relevan.

Puncak dari setiap analisis adalah kemampuannya untuk memberikan nilai tambah. Sebuah analisis yang brilian tidak ada gunanya jika hasilnya hanya tersimpan di dalam laci. Oleh karena itu, bagian akhir dari bab ini akan berfokus pada bagaimana menyajikan temuan-temuan kita

dalam sebuah laporan yang jelas dan persuasif. Lebih penting lagi, kita akan membahas bagaimana menerjemahkan diagnosis masalah menjadi rekomendasi perbaikan yang konkret dan dapat diimplementasikan oleh manajemen. Sebagai penutup, kita akan diperkenalkan pada salah satu alat kuantitatif yang sangat kuat untuk analisis risiko, yaitu model Altman Z-Score, sebuah formula yang telah terbukti kemampuannya dalam memprediksi potensi kebangkrutan perusahaan.

Bab ini berfungsi sebagai jembatan antara teori dan praktik. Setelah menyelesaikan bab ini, Anda diharapkan tidak hanya mengetahui definisi dari setiap rasio, tetapi juga memiliki kepercayaan diri untuk mengambil laporan keuangan dari perusahaan mana pun, membedahnya secara sistematis, dan menghasilkan sebuah penilaian kinerja yang berbobot dan dapat dipertanggungjawabkan.

B. SUB-CAPAIAN PEMBELAJARAN MATA KULIAH (SUB-CPMK)

Setelah mempelajari bab ini, mahasiswa diharapkan mampu:

1. Menjelaskan langkah-langkah metodologis dalam melakukan analisis keuangan pada perusahaan publik.
2. Mengakses dan mengorganisasi laporan keuangan historis dari sumber-sumber resmi seperti Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Menggunakan data historis dan teknik *benchmarking* industri untuk mengidentifikasi potensi masalah keuangan.
4. Mengimplementasikan analisis rasio keuangan secara spesifik pada sektor manufaktur dan jasa.
5. Menginterpretasikan penyebab dan implikasi dari penyimpangan angka rasio dari norma historis atau industri.
6. Menyusun sebuah laporan analisis kinerja keuangan yang terstruktur dan memberikan rekomendasi strategis yang dapat ditindaklanjuti.
7. Menerapkan model prediksi kebangkrutan seperti Altman Z-Score sebagai alat analisis risiko.

C. MATERI PEMBELAJARAN

1. Metodologi Analisis Kasus Perusahaan *Go-Public*

Menganalisis perusahaan publik (*go-public*) menawarkan keuntungan unik berupa ketersediaan data keuangan yang terstandardisasi dan telah diaudit, yang wajib dipublikasikan secara berkala. Namun, ketersediaan data ini juga menghadirkan tantangan: bagaimana memproses informasi yang begitu banyak menjadi sebuah analisis yang fokus dan berwawasan. Untuk menghindari analisis yang acak dan tidak terstruktur, seorang analis harus mengikuti sebuah metodologi yang sistematis. Metodologi ini berfungsi sebagai peta jalan, memastikan bahwa semua aspek penting telah dievaluasi secara logis sebelum sampai pada sebuah kesimpulan. Proses ini dimulai dari pengumpulan data mentah, dilanjutkan dengan analisis internal, analisis eksternal, dan diakhiri dengan sintesis temuan (Simbolon & εναγγέλιο, 2021).

Langkah pertama dalam setiap analisis adalah pengumpulan dan pengorganisasian data. Sumber utama adalah laporan keuangan tahunan dan kuartalan yang dipublikasikan perusahaan. Penting untuk mengumpulkan data selama beberapa periode historis, idealnya tiga hingga lima tahun, untuk memungkinkan dilakukannya analisis tren. Mengorganisasikan data ini ke dalam sebuah lembar kerja (*spreadsheet*) adalah praktik standar yang sangat memudahkan perhitungan dan visualisasi data. Selain laporan keuangan utama, analis juga harus membaca bagian-bagian kualitatif dari laporan tahunan, seperti “Analisis dan Pembahasan oleh Manajemen” (*Management Discussion and Analysis* - MD&A), yang seringkali memberikan konteks penting di balik angka-angka yang dilaporkan.

Setelah data terorganisasi, langkah kedua adalah analisis internal atau analisis historis. Pada tahap ini, analis menggunakan teknik-teknik yang telah dibahas sebelumnya, seperti analisis tren dan analisis *common-size*, untuk memeriksa kinerja perusahaan dari waktu ke waktu. Tujuannya adalah untuk mengidentifikasi pola-pola signifikan, baik yang positif maupun negatif. Apakah pertumbuhan penjualan melambat? Apakah margin keuntungan terkikis? Apakah tingkat utang meningkat?

secara dramatis? Pertanyaan-pertanyaan ini membantu analis untuk merumuskan hipotesis awal mengenai area-area yang mungkin menjadi kekuatan atau masalah bagi perusahaan (Hasan, 2022). Identifikasi tren yang tidak biasa atau penyimpangan dari pola historis adalah titik awal dari investigasi yang lebih mendalam.

Langkah ketiga adalah analisis eksternal atau *benchmarking*. Kinerja historis perusahaan mungkin terlihat baik, tetapi bisa jadi seluruh industri sedang mengalami pertumbuhan yang jauh lebih pesat. Analisis *benchmarking* memberikan konteks eksternal dengan membandingkan rasio-rasio keuangan perusahaan dengan rata-rata industri atau dengan para pesaing utamanya. Langkah ini sangat krusial untuk membedakan antara masalah yang spesifik menimpa perusahaan dengan tren yang memengaruhi seluruh sektor. *Benchmarking* membantu menjawab pertanyaan, “Seberapa baik kinerja perusahaan relatif terhadap para pesaingnya?”. Kinerja yang secara konsisten berada di bawah rata-rata industri adalah tanda bahaya yang jelas bahwa perusahaan mungkin kehilangan keunggulan kompetitifnya (Pakpahan, 2022).

Langkah terakhir adalah sintesis. Pada tahap ini, analis menggabungkan temuan dari analisis historis dan analisis *benchmarking* untuk membangun sebuah narasi yang komprehensif tentang kesehatan dan kinerja keuangan perusahaan. Analis harus menghubungkan titik-titik antara berbagai rasio. Sebagai contoh, penurunan profitabilitas (rasio profitabilitas) mungkin dapat dijelaskan oleh perlambatan perputaran persediaan (rasio aktivitas) dan peningkatan beban bunga akibat penambahan utang baru (rasio solvabilitas). Sintesis yang baik tidak hanya menyajikan daftar rasio, tetapi juga menjelaskan hubungan sebab-akibat di antara mereka.

Proses metodologis ini memastikan bahwa analisis yang dilakukan bersifat menyeluruh, objektif, dan didukung oleh bukti. Dimulai dengan pengumpulan data yang cermat, dilanjutkan dengan identifikasi tren internal, divalidasi dengan perbandingan eksternal, dan diakhiri dengan sebuah cerita yang terpadu. Pendekatan ini mengubah analisis dari sekadar perhitungan angka menjadi sebuah proses diagnostik yang canggih.

Setiap langkah dalam metodologi ini saling membangun satu sama lain. Tanpa data yang akurat, analisis tidak akan ada gunanya. Tanpa analisis historis, tidak ada dasar untuk menilai kinerja saat ini. Tanpa *benchmarking*, tidak ada konteks untuk menilai apakah kinerja tersebut baik atau buruk. Dan tanpa sintesis, temuan-temuan tersebut akan tetap menjadi potongan-potongan teka-teki yang terpisah. Dengan mengikuti kerangka kerja ini, seorang analis dapat secara sistematis membedah kompleksitas kinerja perusahaan dan menghasilkan wawasan yang andal dan dapat dipertanggungjawabkan.

Contoh Kasus: Metodologi analisis keuangan mirip dengan cara seorang dokter spesialis mendiagnosis pasien dengan keluhan yang kompleks.

1. **Pengumpulan Data:** Dokter mengumpulkan semua data pasien, termasuk hasil tes darah dari beberapa tahun terakhir, riwayat kesehatan keluarga, dan catatan medis sebelumnya (setara dengan mengunduh laporan keuangan historis).
2. **Analisis Historis:** Dokter menganalisis tren dalam data pasien itu sendiri. “Saya melihat tekanan darah Anda cenderung naik dalam tiga tahun terakhir, dan kadar kolesterol Anda juga menunjukkan pola yang sama.” (setara dengan identifikasi masalah melalui data historis).
3. **Benchmarking:** Dokter membandingkan hasil tes pasien dengan rentang nilai normal untuk orang-orang dengan usia dan gaya hidup yang sama. “Kadar gula darah Anda, meskipun stabil, berada di batas atas rentang normal untuk usia Anda.” (setara dengan *benchmarking* industri).
4. **Sintesis & Diagnosis:** Dokter menggabungkan semua temuan untuk membuat diagnosis. “Kenaikan tekanan darah dan kolesterol historis Anda, ditambah dengan kadar gula darah yang berada di batas atas, menunjukkan bahwa Anda memiliki risiko tinggi untuk penyakit kardiovaskular.” (setara dengan menyusun laporan dan rekomendasi).

1.1 Pengunduhan Laporan Keuangan dari IDX (BEI)

Langkah pertama yang paling praktis dalam menganalisis perusahaan publik di Indonesia adalah memperoleh laporan keuangannya. Sumber data yang paling otoritatif dan lengkap adalah situs web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu www.idx.co.id. BEI mewajibkan semua perusahaan tercatat (emiten) untuk menyampaikan laporan keuangan mereka (tahunan dan kuartalan) secara elektronik, yang kemudian disediakan untuk diakses oleh publik. Mahasiswa dan analis dapat mengunjungi bagian “Perusahaan Tercatat”, lalu “Laporan Keuangan & Tahunan” untuk mencari laporan berdasarkan nama atau kode emiten.

Laporan yang diunduh biasanya dalam format PDF, yang berisi laporan keuangan lengkap (yang telah diaudit untuk laporan tahunan) beserta catatan atas laporan keuangan. Untuk keperluan analisis kuantitatif, analis biasanya akan secara manual memasukkan angka-angka kunci dari Laporan Posisi Keuangan, Laporan Laba Rugi, dan Laporan Arus Kas ke dalam perangkat lunak lembar kerja seperti Microsoft Excel atau Google Sheets. Proses ini, meskipun memakan waktu, sangat penting untuk menciptakan sebuah model keuangan yang fleksibel yang memungkinkan perhitungan rasio dan pembuatan grafik secara efisien untuk beberapa periode (Simbolon & εναγγέλιο, 2021).

1.2 Identifikasi Masalah Keuangan melalui Data Historis

Setelah data keuangan historis (misalnya, untuk lima tahun terakhir) tersusun rapi dalam lembar kerja, analisis dapat dimulai. Teknik analisis tren dan *common-size* menjadi alat utama pada tahap ini. Dengan membuat laporan keuangan *common-size* untuk setiap tahun, analis dapat dengan cepat melihat perubahan dalam struktur internal perusahaan. Sebagai contoh, apakah persentase HPP terhadap penjualan meningkat dari waktu ke waktu? Hal ini bisa mengindikasikan tekanan pada margin laba kotor. Apakah proporsi utang jangka panjang terhadap total aset terus bertambah? Ini bisa menjadi sinyal peningkatan risiko keuangan (Hasan, 2022).

Selanjutnya, analisis tren (analisis horizontal) diterapkan untuk melacak pertumbuhan setiap pos akun dari tahun ke tahun. Pertumbuhan

penjualan yang melambat atau bahkan negatif adalah salah satu tanda bahaya yang paling jelas. Analisis juga akan membandingkan laju pertumbuhan antara pos-pos yang berbeda. Idealnya, pertumbuhan laba harus sejalan atau bahkan lebih cepat dari pertumbuhan penjualan. Jika penjualan tumbuh pesat tetapi laba stagnan atau menurun, ini menunjukkan adanya masalah dalam pengendalian biaya. Identifikasi tren-tren anomali seperti inilah yang menjadi tujuan utama dari analisis historis, yang kemudian akan menjadi dasar untuk pertanyaan investigasi lebih lanjut.

1.3 Teknik *Benchmarking* dengan Rata-rata Industri

Analisis historis hanya menceritakan separuh dari cerita. Untuk melengkapinya, kinerja perusahaan harus dibandingkan dengan para pesaingnya. Proses ini, yang dikenal sebagai *benchmarking*, memberikan konteks yang sangat dibutuhkan. Sumber data untuk rata-rata industri dapat diperoleh dari berbagai penyedia data keuangan komersial, publikasi asosiasi industri, atau dengan menghitung sendiri rata-rata dari sekelompok perusahaan pesaing yang sebanding (yang laporan keuangannya juga dapat diunduh dari situs BEI) (Pakpahan, 2022).

Benchmarking memungkinkan analisis untuk menilai apakah kinerja rasio perusahaan berada di atas, di bawah, atau sejajar dengan norma industri. Sebagai contoh, sebuah perusahaan mungkin memiliki rasio perputaran persediaan sebesar 4 kali, yang terlihat stabil dari tahun ke tahun. Namun, jika rata-rata industri adalah 8 kali, maka analisis *benchmarking* mengungkapkan adanya masalah inefisiensi yang signifikan yang tidak akan terlihat hanya dari analisis historis. *Benchmarking* juga membantu dalam menetapkan target yang realistis. Jika pemimpin industri mampu mencapai margin laba bersih 15%, ini memberikan target yang dapat diperjuangkan oleh perusahaan.

2. Implementasi Analisis Rasio pada Sektor Tertentu

Meskipun rasio keuangan menyediakan bahasa yang universal, dialek dan penekanannya dapat sangat bervariasi antar sektor industri. Menerapkan satu set tolok ukur yang kaku untuk semua jenis perusahaan

adalah sebuah kesalahan analitis yang fatal. Struktur aset, model pendapatan, dan profil risiko dari sebuah perusahaan manufaktur padat modal sangat berbeda dengan sebuah perusahaan konsultan jasa yang aset utamanya adalah sumber daya manusia, atau sebuah perusahaan ritel yang bisnisnya bergantung pada perputaran volume yang cepat. Oleh karena itu, seorang analis yang cerdas harus mampu mengadaptasi fokus analisisnya sesuai dengan karakteristik unik dari sektor yang sedang dievaluasi (Aldiena & Idawati, 2022).

Sebagai contoh, dalam menganalisis perusahaan manufaktur, perhatian besar akan dicurahkan pada rasio-rasio yang berkaitan dengan manajemen aset tetap dan persediaan. Rasio perputaran aset tetap menjadi sangat penting karena investasi dalam pabrik dan mesin merupakan pendorong utama kapasitas produksi dan pendapatan. Demikian pula, rasio perputaran persediaan dan komponen-komponennya (bahan baku, WIP, barang jadi) akan dibedah secara mendalam untuk menilai efisiensi proses produksi dan rantai pasokan. Margin laba kotor juga menjadi sorotan utama, karena ia merefleksikan efisiensi manufaktur dan kemampuan untuk mengendalikan biaya produksi (Bimantara & Hidayat, 2022).

Sebaliknya, ketika menganalisis perusahaan di sektor jasa atau ritel, fokusnya akan bergeser. Bagi perusahaan jasa seperti firma hukum atau konsultan, aset tetap seringkali tidak signifikan. Aset utamanya adalah reputasi dan keahlian karyawan, yang tidak tercatat di neraca. Oleh karena itu, rasio-rasio seperti pendapatan per karyawan atau laba per karyawan mungkin menjadi ukuran produktivitas yang lebih relevan daripada perputaran aset tetap. Bagi perusahaan ritel, perputaran persediaan menjadi rasio yang paling krusial, bersama dengan metrik seperti penjualan per meter persegi ruang toko. Karena ritel seringkali beroperasi dengan margin laba bersih yang tipis, efisiensi dalam perputaran volume adalah kunci utama profitabilitas (Handayani & Sulasmi, 2022).

Perbedaan ini juga berlaku untuk rasio likuiditas dan solvabilitas. Perusahaan utilitas yang memiliki arus kas yang sangat stabil dan dapat diprediksi mungkin dapat beroperasi dengan aman pada tingkat utang (DER) yang jauh lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan teknologi rintisan yang pendapatannya masih sangat tidak menentu.

Demikian pula, sebuah supermarket dengan perputaran kas yang sangat cepat mungkin dapat beroperasi dengan rasio lancar di bawah 1, sementara perusahaan konstruksi dengan siklus proyek yang panjang akan membutuhkan bantalan likuiditas yang jauh lebih besar.

Langkah krusial dalam analisis sektoral adalah memahami pendorong nilai (*value drivers*) utama dalam industri tersebut. Apa saja faktor-faktor kunci yang membedakan perusahaan yang sukses dengan yang gagal di sektor ini? Dengan memahami hal ini, analis dapat memfokuskan perhatiannya pada rasio-rasio yang paling relevan untuk mengukur kinerja pada faktor-faktor kunci tersebut. Tanpa pemahaman kontekstual ini, seorang analis berisiko tersesat dalam lautan rasio dan gagal mengidentifikasi apa yang benar-benar penting.

Interpretasi terhadap penyimpangan angka rasio juga menuntut pemahaman sektoral. Tingkat piutang yang tinggi (DSO yang panjang) mungkin merupakan tanda bahaya bagi perusahaan manufaktur, tetapi bisa jadi merupakan hal yang normal bagi perusahaan yang menjual produknya melalui skema pembiayaan jangka panjang. Oleh karena itu, sebelum membuat kesimpulan tentang kinerja sebuah rasio, analis harus selalu bertanya: “Apa yang dianggap normal atau baik untuk industri spesifik ini?”.

Pada akhirnya, implementasi analisis rasio yang efektif adalah perpaduan antara ilmu perhitungan dan seni interpretasi kontekstual. Dengan menyesuaikan perangkat analisisnya dengan lanskap industri yang spesifik, seorang analis dapat bergerak melampaui observasi yang dangkal dan menghasilkan wawasan yang lebih dalam, lebih relevan, dan pada akhirnya lebih berguna untuk pengambilan keputusan.

Contoh Kasus: Bayangkan Anda adalah seorang juri dalam sebuah kompetisi atletik yang diikuti oleh seorang pelari maraton dan seorang perenang. Anda tidak akan bisa menilai keduanya dengan satu kriteria yang sama, misalnya “kecepatan lari”.

Analisis Sektor Manufaktur (Pelari Maraton): Anda akan fokus pada metrik seperti daya tahan (solvabilitas), efisiensi penggunaan energi per kilometer (perputaran aset tetap), dan manajemen asupan nutrisi selama berlari (manajemen persediaan).

Analisis Sektor Jasa/Ritel (Perenang): Anda akan fokus pada metrik seperti kecepatan kayuhan (perputaran persediaan/penjualan), efisiensi pernapasan (manajemen arus kas), dan waktu putaran di ujung kolam (periode pengumpulan piutang). Meskipun keduanya adalah atlet (perusahaan), pendorong kinerja kunci mereka sangat berbeda. Membandingkan kecepatan lari perenang dengan pelari maraton tidak akan memberikan informasi yang berguna.

2.1 Analisis Kinerja Sektor Manufaktur

Sektor manufaktur dicirikan oleh investasi yang signifikan dalam aset tetap (pabrik dan peralatan) dan persediaan (bahan baku, WIP, dan barang jadi). Oleh karena itu, analisis kinerja di sektor ini harus memberikan penekanan khusus pada efisiensi penggunaan aset. Rasio Perputaran Aset Tetap (Penjualan / Aset Tetap Bersih) menjadi sangat penting untuk menilai seberapa produktif investasi modal perusahaan. Demikian pula, Rasio Perputaran Total Aset memberikan gambaran menyeluruh tentang efisiensi manajemen (Aldiena & Idawati, 2022).

Manajemen persediaan adalah area kritis lainnya. Analisis akan membedah Perputaran Persediaan dan Umur Persediaan (DOH) untuk setiap komponennya jika data tersedia. DOH yang terlalu panjang dapat mengindikasikan masalah produksi, penumpukan stok yang tidak terjual, atau risiko keusangan. Di sisi profitabilitas, Margin Laba Kotor menjadi sorotan utama karena secara langsung merefleksikan efisiensi pengendalian biaya produksi, yang merupakan jantung dari operasi manufaktur. Analisis juga akan memperhatikan rasio solvabilitas seperti DER, karena kebutuhan modal yang besar seringkali membuat perusahaan manufaktur bergantung pada pendanaan utang (Bimantara & Hidayat, 2022).

2.2 Analisis Kinerja Sektor Jasa/Ritel

Analisis kinerja untuk perusahaan di sektor jasa atau ritel memiliki fokus yang berbeda. Aset tetap seringkali kurang signifikan, sementara modal kerja menjadi pusat perhatian. Bagi perusahaan ritel, Perputaran Persediaan adalah rasio yang paling vital. Perusahaan ritel yang sukses, seperti supermarket, seringkali beroperasi dengan margin laba yang

sangat tipis, sehingga profitabilitas mereka sangat bergantung pada kemampuan untuk menjual persediaan dalam volume besar dan dengan kecepatan tinggi. Metrik operasional seperti penjualan per meter persegi juga sering digunakan untuk mengukur produktivitas aset ritel (Handayani & Sulasmi, 2022).

Bagi perusahaan jasa, yang persediaannya mungkin tidak ada, fokus beralih ke manajemen piutang dan efisiensi tenaga kerja. Rasio Perputaran Piutang dan DSO sangat penting, terutama untuk perusahaan jasa profesional yang menagih kliennya setelah pekerjaan selesai. Karena biaya terbesar di perusahaan jasa adalah gaji karyawan, metrik seperti Pendapatan per Karyawan atau Laba per Karyawan dapat menjadi indikator produktivitas yang sangat berguna. Margin Laba Operasi seringkali lebih informatif daripada Margin Laba Kotor karena HPP di perusahaan jasa seringkali tidak signifikan atau tidak ada (Pakpahan, 2022).

2.3 Interpretasi Penyimpangan Angka Rasio

Sebuah angka rasio yang menyimpang dari tren historis atau norma industri bukanlah sebuah jawaban, melainkan sebuah pertanyaan. Langkah selanjutnya yang krusial bagi seorang analis adalah menginvestigasi *mengapa* penyimpangan tersebut terjadi. Interpretasi ini memerlukan penggalan lebih dalam ke dalam laporan keuangan dan pemahaman terhadap narasi bisnis perusahaan. Sebagai contoh, jika rasio lancar sebuah perusahaan tiba-tiba melonjak jauh di atas rata-rata industri, ini mungkin bukan pertanda baik. Ini bisa berarti perusahaan sedang menumpuk persediaan yang tidak laku atau kesulitan menagih piutangnya, yang keduanya justru merupakan sinyal masalah likuiditas di masa depan (Simbolon & εναγγέλιο, 2021).

Demikian pula, jika margin laba bersih sebuah perusahaan meningkat tajam, analis harus bertanya apakah ini disebabkan oleh peningkatan efisiensi operasional yang berkelanjutan atau karena peristiwa satu kali (*one-time event*), seperti penjualan aset atau keuntungan kurs mata uang asing. Informasi untuk melakukan interpretasi ini seringkali dapat ditemukan di Catatan atas Laporan Keuangan atau dalam bagian Analisis dan Pembahasan oleh Manajemen. Interpretasi yang cerdas adalah

kemampuan untuk membedakan antara perubahan struktural yang fundamental dengan fluktuasi jangka pendek yang bersifat sementara.

3. Pelaporan dan Rekomendasi Perbaikan

Tahap akhir dan paling bernilai dari proses analisis keuangan adalah mengkomunikasikan temuan secara efektif dan menerjemahkannya menjadi rekomendasi yang dapat ditindaklanjuti. Sebuah analisis yang paling cemerlang sekalipun akan kehilangan dampaknya jika disajikan dalam format yang membingungkan atau jika gagal memberikan saran perbaikan yang konkret. Pelaporan yang efektif berfokus pada kejelasan, keringkasan, dan relevansi bagi audiens, baik itu manajemen internal, dewan direksi, maupun investor eksternal. Laporan tersebut harus mampu menceritakan sebuah kisah yang didukung oleh data, menyoroti kekuatan utama, mendiagnosis kelemahan kritis, dan yang terpenting, mengusulkan sebuah jalan ke depan (Nasution et al., 2021).

Penyusunan laporan analisis kinerja keuangan biasanya mengikuti sebuah struktur yang logis. Dimulai dengan sebuah ringkasan eksekutif (*executive summary*) yang secara singkat menyajikan temuan-temuan paling penting dan rekomendasi utama. Ini adalah bagian terpenting bagi para pengambil keputusan yang sibuk. Bagian selanjutnya akan menguraikan analisis secara lebih rinci, biasanya diorganisasi berdasarkan kategori rasio (likuiditas, solvabilitas, aktivitas, profitabilitas). Setiap bagian harus menyajikan data (dalam bentuk tabel atau grafik), interpretasi dari data tersebut (menjelaskan apa arti dari angka-angka tersebut), dan kesimpulan yang ditarik dari analisis. Visualisasi data melalui grafik tren atau diagram perbandingan sangat dianjurkan untuk membuat laporan lebih mudah dipahami dan menarik.

Bagian yang membedakan antara laporan yang sekadar deskriptif dengan laporan yang benar-benar strategis adalah bagian rekomendasi. Berdasarkan masalah-masalah yang telah didiagnosis, analisis harus mampu memberikan rekomendasi perbaikan yang spesifik, terukur, dapat dicapai, relevan, dan berbatas waktu (SMART). Sebagai contoh, jika analisis menunjukkan masalah pada perputaran persediaan yang lambat, rekomendasi yang buruk adalah “perusahaan harus

meningkatkan manajemen persediaannya”. Rekomendasi yang baik adalah “mengimplementasikan sistem klasifikasi ABC dalam tiga bulan ke depan untuk memfokuskan pengendalian pada item-item bernilai tinggi, dan melakukan negosiasi ulang dengan pemasok utama untuk memperpendek waktu tunggu sebesar 15% dalam enam bulan, dengan tujuan untuk mengurangi umur persediaan rata-rata dari 90 hari menjadi 75 hari pada akhir tahun fiskal.”

Sebagai bagian dari analisis risiko, terutama untuk audiens eksternal seperti kreditur, seringkali berguna untuk menyertakan model-model kuantitatif untuk prediksi kebangkrutan. Salah satu model yang paling terkenal dan telah teruji oleh waktu adalah model Altman Z-Score. Model ini menggunakan kombinasi dari beberapa rasio keuangan yang diberi bobot tertentu untuk menghasilkan sebuah skor tunggal. Skor ini kemudian dapat digunakan untuk mengklasifikasikan perusahaan ke dalam zona-zona risiko kebangkrutan: zona aman, zona abu-abu, atau zona bahaya. Menyertakan analisis Z-Score dalam laporan memberikan sebuah ukuran risiko yang objektif dan ringkas, yang dapat melengkapi analisis rasio yang lebih bersifat deskriptif.

Pada akhirnya, nilai dari sebuah laporan analisis terletak pada kemampuannya untuk memicu tindakan positif. Laporan tersebut harus mampu meyakinkan para pengambil keputusan tentang urgensi masalah dan kelayakan solusi yang diusulkan. Ini menuntut tidak hanya keahlian analitis, tetapi juga kemampuan komunikasi yang kuat. Analis harus mampu menyajikan temuan yang kompleks dalam bahasa yang dapat dipahami oleh manajer non-keuangan. Dengan melakukan hal ini, fungsi analisis keuangan bertransformasi dari sekadar menjadi “penjaga skor” menjadi mitra strategis yang proaktif dalam proses penciptaan nilai perusahaan (Miharja & Kesuma, 2022).

Contoh Kasus: Bayangkan laporan analisis keuangan sebagai laporan medis yang diberikan dokter kepada pasien setelah *check-up* lengkap.

Penyusunan Laporan: Laporan tidak hanya berisi daftar angka hasil tes darah. Ia memiliki ringkasan di halaman depan (“Secara umum sehat, namun ada perhatian pada kolesterol dan gula darah”). Bagian selanjutnya merinci setiap hasil tes dengan grafik yang menunjukkan

tren dari tahun-tahun sebelumnya dan perbandingannya dengan rentang normal (seperti laporan rasio).

Pemberian Rekomendasi: Dokter tidak hanya berkata, “Kolesterol Anda tinggi.” Ia memberikan resep yang spesifik: “Kurangi konsumsi lemak jenuh, berolahraga aerobik minimal 3 kali seminggu selama 30 menit, dan kita akan periksa lagi dalam 3 bulan untuk melihat apakah kadar kolesterol LDL Anda turun sebesar 20 poin.” (rekomendasi SMART).

Prediksi Risiko (Altman Z-Score): Berdasarkan semua data, dokter mungkin menggunakan sebuah sistem skor risiko (seperti Framingham Risk Score) untuk menyatakan, “Berdasarkan profil Anda saat ini, risiko Anda untuk mengalami serangan jantung dalam 10 tahun ke depan adalah 15%, yang berada di zona waspada.” Ini meringkas semua data kompleks menjadi satu ukuran risiko yang mudah dipahami.

3.1 Penyusunan Laporan Analisis Kinerja Keuangan

Sebuah laporan analisis kinerja keuangan yang baik harus memiliki struktur yang jelas dan alur yang logis. Struktur yang umum direkomendasikan adalah sebagai berikut: (1) Ringkasan Eksekutif: Satu halaman yang merangkum temuan kunci dan rekomendasi utama. (2) Pendahuluan: Latar belakang singkat perusahaan dan tujuan dari analisis. (3) Analisis Kinerja Keuangan: Bagian inti yang membahas temuan dari analisis rasio, diorganisasi berdasarkan kategori (likuiditas, solvabilitas, dst.). Bagian ini harus kaya dengan visualisasi data seperti grafik dan tabel perbandingan. (4) Analisis Kekuatan dan Kelemahan (SWOT Finansial): Meringkas kekuatan dan kelemahan finansial utama yang teridentifikasi dari analisis. (5) Kesimpulan dan Rekomendasi: Menyimpulkan kondisi kesehatan keuangan perusahaan secara keseluruhan dan memberikan beberapa rekomendasi strategis yang spesifik. (6) Lampiran: Berisi perhitungan rasio yang terperinci dan data mentah yang digunakan (Nasution et al., 2021).

Kunci dari penyusunan laporan yang efektif adalah fokus pada wawasan, bukan hanya data. Setiap grafik atau tabel harus disertai dengan interpretasi yang jelas, menjelaskan “apa arti angka ini?” dan

“mengapa ini penting?”. Laporan harus menghindari jargon teknis yang berlebihan dan menyajikan informasi dalam bahasa bisnis yang dapat diakses oleh audiens yang lebih luas. Tujuannya adalah untuk memandu pembaca melalui sebuah cerita logis yang didukung oleh bukti kuantitatif (Simbolon & εσαγγέλιο, 2021).

3.2 Pemberian Rekomendasi Strategis bagi Manajemen

Rekomendasi yang baik harus secara langsung mengatasi kelemahan atau masalah yang telah diidentifikasi dalam analisis. Rekomendasi harus bersifat spesifik dan dapat ditindaklanjuti. Sebagai contoh, jika masalah yang teridentifikasi adalah DSO (periode pengumpulan piutang) yang terlalu panjang, rekomendasi yang bisa diberikan antara lain: (1) Memperketat kebijakan kredit untuk pelanggan baru dengan riwayat pembayaran yang buruk. (2) Menawarkan diskon pembayaran lebih awal (misalnya, diskon 2% jika dibayar dalam 10 hari) untuk mendorong pembayaran yang lebih cepat. (3) Mengimplementasikan sistem pengingat penagihan otomatis bagi piutang yang telah melewati jatuh tempo. Setiap rekomendasi idealnya disertai dengan estimasi potensi dampak finansialnya (misalnya, “diharapkan dapat mengurangi DSO sebesar 5 hari dan membebaskan kas sebesar X miliar Rupiah”) (Miharja & Kesuma, 2022).

3.3 Prediksi Kebangkrutan (Model Altman Z-Score)

Model Altman Z-Score, yang dikembangkan oleh Edward Altman pada tahun 1968, adalah sebuah formula statistik untuk memprediksi kemungkinan sebuah perusahaan manufaktur akan mengalami kebangkrutan. Model ini menggabungkan lima rasio keuangan yang berbeda ke dalam satu skor tunggal. Formula untuk perusahaan publik adalah: $Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5$, di mana $X_1 = (\text{Modal Kerja} / \text{Total Aset})$, $X_2 = (\text{Saldo Laba} / \text{Total Aset})$, $X_3 = (\text{EBIT} / \text{Total Aset})$, $X_4 = (\text{Nilai Pasar Ekuitas} / \text{Nilai Buku Liabilitas})$, dan $X_5 = (\text{Penjualan} / \text{Total Aset})$ (Febrianty, 2021).

Interpretasi skornya adalah sebagai berikut:

$Z > 2.99$: Perusahaan berada di “Zona Aman” dengan probabilitas kebangkrutan yang rendah.

$1.81 < Z < 2.99$: Perusahaan berada di “Zona Abu-abu” (*Grey Zone*), di mana kemungkinan kebangkrutan tidak dapat dipastikan dan memerlukan analisis lebih lanjut.

$Z < 1.81$: Perusahaan berada di “Zona Bahaya” (*Distress Zone*) dengan probabilitas kebangkrutan yang tinggi. Meskipun model ini awalnya dirancang untuk perusahaan manufaktur di AS, model ini telah banyak diadaptasi dan terbukti cukup kuat sebagai alat peringatan dini di berbagai konteks. Menyertakan Z-Score dalam laporan memberikan sebuah ringkasan kuantitatif yang kuat mengenai risiko solvabilitas jangka panjang perusahaan (Wulandari & Widyastuti, 2022).

D. RANGKUMAN

Analisis kinerja keuangan komprehensif adalah aplikasi terintegrasi dari konsep-konsep laporan keuangan dan analisis rasio pada perusahaan nyata. Metodologi analisis yang sistematis meliputi: pengunduhan data (misalnya dari situs BEI), analisis historis (tren, *common-size*), dan *benchmarking* industri. Analisis historis bertujuan untuk mengidentifikasi pola dan anomali dalam kinerja perusahaan dari waktu ke waktu, yang berfungsi sebagai titik awal investigasi.

Benchmarking memberikan konteks eksternal yang krusial dengan membandingkan kinerja perusahaan dengan para pesaingnya atau rata-rata industri. Implementasi analisis rasio harus disesuaikan dengan karakteristik sektor industri; pendorong nilai di sektor manufaktur (efisiensi aset tetap) berbeda dengan sektor jasa/ritel (perputaran modal kerja). Penyimpangan angka rasio harus diinterpretasikan dengan hati-hati untuk memahami penyebab yang mendasarinya, apakah itu perubahan struktural atau peristiwa satu kali.

Hasil analisis harus disajikan dalam laporan yang terstruktur, dengan rekomendasi perbaikan yang spesifik dan dapat ditindaklanjuti. Model prediksi kebangkrutan seperti Altman Z-Score dapat digunakan sebagai alat kuantitatif untuk meringkas risiko finansial perusahaan secara keseluruhan.

E. PROYEK MANAJEMEN KEUANGAN

SOAL ESSAY:

1. Jelaskan secara berurutan langkah-langkah yang akan Anda ambil dalam melakukan analisis kinerja keuangan komprehensif pada sebuah perusahaan publik di Indonesia, mulai dari pengumpulan data hingga penyusunan rekomendasi!
2. Mengapa analisis kinerja keuangan untuk perusahaan manufaktur harus memberikan penekanan yang berbeda dibandingkan dengan analisis untuk perusahaan jasa? Sebutkan masing-masing dua rasio yang sangat penting untuk setiap sektor dan jelaskan mengapa!
3. Jelaskan konsep *benchmarking*. Apa saja keuntungan dan potensi kesulitan dalam melakukan *benchmarking* kinerja keuangan?
4. Apa saja komponen dari model Altman Z-Score? Jelaskan secara intuitif mengapa masing-masing komponen tersebut (misalnya, rasio modal kerja terhadap aset atau rasio saldo laba terhadap aset) relevan dalam memprediksi kebangkrutan!
5. Bayangkan Anda telah menyelesaikan analisis dan menemukan bahwa sebuah perusahaan memiliki masalah likuiditas yang serius (rasio lancar dan cepat sangat rendah). Berikan tiga rekomendasi strategis yang spesifik dan dapat ditindaklanjuti yang akan Anda usulkan kepada manajemen!

STUDI KASUS:

1. Pilihlah dua perusahaan publik yang merupakan pesaing langsung dalam satu industri di BEI (misalnya, Indofood vs. Mayora, atau Bank BCA vs. Bank Mandiri). Kunjungi situs web BEI (idx.co.id) dan unduh laporan keuangan tahunan terakhir untuk kedua perusahaan tersebut. **Tugas:** a. Buatlah sebuah tabel perbandingan untuk minimal lima rasio keuangan kunci (pilihlah rasio dari kategori likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas). b. Berdasarkan perbandingan rasio tersebut, perusahaan manakah yang tampaknya memiliki kinerja keuangan yang lebih unggul? c. Berikan satu alasan

kualitatif (yang mungkin Anda temukan dari berita atau laporan tahunan mereka) yang dapat membantu menjelaskan perbedaan kinerja di antara keduanya.

2. Sebuah perusahaan manufaktur memiliki Z-Score 1.5 selama dua tahun berturut-turut. Laporan keuangannya menunjukkan peningkatan utang yang tajam untuk membiayai pabrik baru, sementara profitabilitasnya menurun karena persaingan yang ketat. Sebagai seorang analis kredit di sebuah bank, Anda diminta untuk menulis sebuah memo singkat kepada komite kredit mengenai kelayakan pemberian pinjaman modal kerja baru kepada perusahaan ini. Apa yang akan menjadi kesimpulan dan rekomendasi Anda? Jelaskan argumen Anda berdasarkan Z-Score dan data kualitatif yang diberikan!

F. DAFTAR PUSTAKA

- Aldiena, D. S., & Idawati, W. (2022). Analisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan sektor manufaktur dan sektor jasa. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 2(1), 227-233.
- Bimantara, A., & Hidayat, I. (2022). Pengaruh rasio keuangan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 11(9).
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning
- Febrianty, F. (2021). The effect of financial ratios, firm size, and cash flow on the financial distress condition (empirical study of Altman Z-Score model). *The Accounting Journal of Binaniaga*, 6(1), 69-80. <https://doi.org/10.33062/ajb.v6i1.488>
- Handayani, R., & Sulasmi, S. (2022). Analisis kinerja keuangan perusahaan pada sektor ritel. *Jurnal Ekonomi*, 11(3), 856-861.
- Hasan, M. (2022). Financial statement analysis: A tool of decision making. *International Journal of Management and Business Research*, 12(2), 10-18.

- Miharja, K., & Kesuma, A. C. (2022). Analisis kinerja keuangan dalam pengambilan keputusan investasi. *Jurnal EMT KITA*, 6(1), 127-138. <https://doi.org/10.35870/emt.v6i1.536>
- Nasution, S. H., Lesmana, R., & Ginting, B. (2021). The importance of financial reporting analysis for investment decision making. *Journal of International Conference Proceedings*, 4(3), 51-58. <https://doi.org/10.32535/jicp.v4i3.1415>
- Pakpahan, R. A. (2022). Analisis benchmarking kinerja keuangan pada perusahaan telekomunikasi. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 6(4), 4153-4161. <http://dx.doi.org/10.33395/owner.v6i4.1166>
- Simbolon, R., & εναγγέλιο, I. (2021). Analisis laporan keuangan sebagai dasar dalam menilai kinerja keuangan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Manajemen*, 1(2), 154-162.
- Wulandari, D. A., & Widyastuti, T. (2022). Financial distress prediction using the Altman Z-Score model. *International Journal of Business, Economics and Management*, 5(1), 1-11. <https://doi.org/10.21744/ijbem.v5n1.1824>

Kegiatan Belajar 9

KONSEP NILAI WAKTU DARI UANG (*TIME VALUE OF MONEY*)

A. PENDAHULUAN

Bayangkan seseorang memberi Anda dua pilihan yang sangat sederhana: menerima satu miliar rupiah sekarang juga, atau menerima satu miliar rupiah tepat satu tahun dari hari ini. Pilihan mana yang akan Anda ambil? Hampir semua orang, dengan intuisi yang benar, akan memilih untuk menerima uang tersebut sekarang. Intuisi ini adalah manifestasi dari salah satu konsep paling fundamental dan kuat dalam seluruh bidang keuangan, yaitu nilai waktu dari uang (*Time Value of Money* - TVM). Prinsip dasarnya menyatakan bahwa satu unit mata uang yang dipegang hari ini memiliki nilai lebih tinggi daripada satu unit mata uang yang sama yang baru akan diterima di masa depan. Konsep ini bukanlah sebuah teori yang abstrak, melainkan sebuah realitas ekonomis yang mendasari hampir setiap keputusan keuangan, mulai dari keputusan individu untuk menabung hingga keputusan korporasi untuk berinvestasi dalam proyek miliaran dolar.

Ada tiga alasan utama mengapa nilai uang berubah seiring waktu. Alasan pertama dan yang paling utama adalah adanya biaya kesempatan (*opportunity cost*). Uang yang Anda terima hari ini dapat segera diinvestasikan untuk menghasilkan lebih banyak uang. Jika Anda

menerima satu miliar rupiah sekarang, Anda dapat menyimpannya di deposito yang memberikan bunga atau menginvestasikannya di pasar saham yang berpotensi memberikan imbal hasil. Uang tersebut bekerja untuk Anda. Memilih untuk menerima uang tersebut satu tahun lagi berarti Anda kehilangan seluruh potensi pendapatan yang bisa dihasilkan oleh uang tersebut selama satu tahun (Vashishtha & Vashishtha, 2020).

Alasan kedua adalah inflasi. Inflasi adalah fenomena kenaikan umum tingkat harga barang dan jasa, yang secara bertahap menggerus daya beli uang. Satu miliar rupiah hari ini mungkin dapat membeli sebuah apartemen mewah. Namun, karena inflasi, satu miliar rupiah yang diterima satu tahun dari sekarang mungkin tidak lagi cukup untuk membeli apartemen yang sama. Oleh karena itu, uang yang diterima lebih cepat memiliki daya beli yang lebih besar dan lebih nyata dibandingkan dengan jumlah yang sama di masa depan (Megginson & Smart, 2021).

Alasan ketiga adalah risiko atau ketidakpastian. Masa depan selalu diselimuti oleh ketidakpastian. Janji untuk menerima pembayaran di masa depan selalu mengandung risiko, sekecil apa pun, bahwa janji tersebut mungkin tidak akan pernah terwujud. Pihak yang berjanji mungkin mengalami kebangkrutan atau gagal bayar. Oleh karena itu, sejumlah uang yang sudah pasti berada di tangan Anda saat ini secara inheren lebih berharga daripada janji sejumlah uang yang sama di masa depan yang masih mengandung risiko (Focardi, 2020). Preferensi terhadap kepastian inilah yang membuat uang hari ini lebih bernilai.

Konsep TVM adalah fondasi di atas mana seluruh struktur keuangan modern dibangun. Tanpa pemahaman yang kuat tentang bagaimana menghitung dan membandingkan nilai aliran kas dari periode waktu yang berbeda, mustahil untuk membuat keputusan keuangan yang rasional. Konsep ini memungkinkan kita untuk menjumlahkan atau membandingkan apel dengan jeruk dalam istilah finansial. Ini menyediakan seperangkat alat untuk memindahkan nilai uang maju atau mundur dalam garis waktu, sehingga memungkinkan perbandingan yang adil.

Bab ini akan membekali Anda dengan perangkat-perangkat fundamental tersebut. Kita akan memulai dengan melihat ke masa depan

melalui konsep Nilai Masa Depan (*Future Value*), yang memungkinkan kita untuk menghitung seberapa besar nilai investasi kita akan bertumbuh di masa depan melalui kekuatan bunga majemuk. Kekuatan pemajemukan, yang sering disebut Albert Einstein sebagai keajaiban dunia kedelapan, adalah mesin utama penciptaan kekayaan.

Selanjutnya, kita akan membalikkan perspektif dan melihat ke masa kini melalui konsep Nilai Sekarang (*Present Value*). Proses yang dikenal sebagai pendiskontoan ini memungkinkan kita untuk menentukan nilai hari ini dari sejumlah uang yang dijanjikan di masa depan. Konsep ini sangat krusial dalam penilaian semua jenis aset keuangan, mulai dari saham dan obligasi hingga penilaian kelayakan sebuah proyek investasi (Al-Yasiri & Al-Tameemi, 2021).

Terakhir, kita akan memperluas analisis kita dari sejumlah uang tunggal ke serangkaian aliran kas yang teratur, yang dikenal sebagai anuitas dan perpetuitas. Sebagian besar transaksi keuangan di dunia nyata, seperti cicilan kredit kepemilikan rumah (KPR), pembayaran sewa, atau pendapatan pensiun, berbentuk anuitas. Memahami cara menghitung nilai sekarang dan nilai masa depan dari anuitas adalah keterampilan praktis yang sangat esensial. Dengan menguasai konsep-konsep dalam bab ini, Anda akan memiliki lensa baru untuk melihat dunia keuangan dan membuat keputusan yang lebih cerdas dan lebih terinformasi.

B. SUB-CAPAIAN PEMBELAJARAN MATA KULIAH (SUB-CPMK)

Setelah mempelajari bab ini, mahasiswa diharapkan mampu:

1. Menjelaskan prinsip fundamental mengapa sejumlah uang hari ini lebih berharga daripada sejumlah uang yang sama di masa depan.
2. Membedakan antara konsep bunga tunggal dengan bunga majemuk dan menjelaskan kekuatan dari pemajemukan (*compounding*).
3. Menghitung Nilai Masa Depan (*Future Value*) dari sejumlah uang tunggal dengan berbagai frekuensi pemajemukan.

4. Menjelaskan konsep pendiskontoan (*discounting*) dan menghitung Nilai Sekarang (*Present Value*) dari sejumlah uang tunggal di masa depan.
5. Menganalisis hubungan terbalik antara perubahan suku bunga dengan nilai sekarang sebuah aliran kas.
6. Mendefinisikan anuitas dan perpetuitas serta membedakan antara anuitas biasa dengan anuitas jatuh tempo.
7. Menerapkan konsep nilai waktu uang untuk menganalisis masalah-masalah praktis seperti amortisasi pinjaman.

1. Nilai Masa Depan (*Future Value*)

Konsep Nilai Masa Depan (*Future Value* - FV) menjawab pertanyaan yang sangat mendasar: “Jika saya menginvestasikan sejumlah uang hari ini pada tingkat suku bunga tertentu, berapakah nilai uang tersebut akan menjadi di masa depan?”. FV adalah tentang proses pertumbuhan modal melalui akumulasi bunga dari waktu ke waktu. Ini adalah alat yang paling fundamental untuk perencanaan keuangan jangka panjang, seperti merencanakan dana pensiun, tabungan pendidikan anak, atau target investasi lainnya. Dengan memahami FV, seorang individu atau perusahaan dapat memproyeksikan hasil dari keputusan investasi yang mereka buat hari ini (Widyawati, 2020).

Mesin utama di balik perhitungan nilai masa depan adalah proses pemajemukan, atau *compounding*. Pemajemukan adalah proses di mana bunga yang dihasilkan dari sebuah investasi tidak hanya dihitung dari jumlah pokok awal (*principal*), tetapi juga dari akumulasi bunga yang telah dihasilkan pada periode-periode sebelumnya. Secara sederhana, ini adalah proses “bunga yang menghasilkan bunga”. Efek pemajemukan mungkin tidak terasa signifikan dalam jangka pendek, tetapi dalam jangka waktu yang panjang, dampaknya bisa menjadi sangat luar biasa. Inilah sebabnya mengapa memulai investasi sedini mungkin adalah salah satu nasihat keuangan yang paling kuat (Focardi, 2020).

Perhitungan nilai masa depan pada dasarnya bergantung pada tiga variabel kunci. Variabel pertama adalah jumlah uang awal yang

diinvestasikan, atau Nilai Sekarang (*Present Value* - PV). Semakin besar jumlah awal yang diinvestasikan, tentu saja, semakin besar pula nilai masa depannya. Variabel kedua adalah tingkat suku bunga atau tingkat pengembalian (*interest rate* - i) per periode. Suku bunga adalah harga dari waktu; ia merepresentasikan imbalan yang diterima karena menunda konsumsi. Tingkat bunga yang lebih tinggi akan menghasilkan pertumbuhan yang lebih cepat dan nilai masa depan yang lebih besar.

Variabel ketiga, dan yang seringkali paling diremehkan, adalah periode waktu investasi (*number of periods* - n). Semakin lama uang diinvestasikan, semakin banyak waktu yang dimiliki oleh proses pemajemukan untuk bekerja menciptakan pertumbuhan secara eksponensial. Dampak dari penambahan periode waktu seringkali jauh lebih kuat daripada peningkatan jumlah investasi awal, terutama dalam horizon waktu yang sangat panjang. Memahami interaksi antara ketiga variabel ini adalah kunci untuk menguasai konsep nilai masa depan.

Nilai masa depan memberikan sebuah kerangka kerja kuantitatif untuk pengambilan keputusan. Sebagai contoh, seorang manajer keuangan dapat menggunakan perhitungan FV untuk membandingkan dua alternatif investasi dengan horizon waktu dan tingkat pengembalian yang berbeda untuk melihat mana yang akan menghasilkan kekayaan lebih besar pada akhir periode. Seorang individu dapat menghitung berapa banyak yang harus ia tabung setiap tahun untuk mencapai target dana pensiun tertentu pada usia 60 tahun. Konsep ini mengubah tujuan keuangan yang abstrak menjadi target numerik yang konkret (Septiani & Widiastuti, 2022).

Dalam praktiknya, frekuensi pemajemukan juga memainkan peran penting. Bunga tidak selalu dimajemukkan hanya sekali setahun (secara tahunan). Banyak produk keuangan, seperti tabungan atau obligasi, memajemukkan bunga secara semi-tahunan (setiap enam bulan), kuartalan (setiap tiga bulan), atau bahkan bulanan. Semakin sering bunga dimajemukkan dalam satu tahun, semakin cepat pertumbuhan investasi tersebut, karena bunga mulai menghasilkan bunganya sendiri lebih awal. Efek ini, yang dikenal sebagai pemajemukan intra-tahun (*intra-year compounding*), dapat menghasilkan perbedaan nilai masa depan yang signifikan dalam jangka panjang.

Pemahaman konsep nilai masa depan adalah langkah pertama dalam perjalanan memahami nilai waktu uang. Ini adalah konsep yang paling intuitif karena kita secara alami berpikir tentang pertumbuhan dan masa depan. Dengan menguasai mekanisme perhitungan FV, baik untuk bunga tunggal maupun bunga majemuk, serta memahami dampak dari frekuensi pemajemukan, kita akan memiliki fondasi yang kokoh untuk beralih ke konsep cerminannya, yaitu nilai sekarang, yang akan dibahas di bagian selanjutnya.

Contoh Kasus: Bayangkan Anda menanam sebuah pohon mangga kecil (nilai sekarang atau PV). Setiap tahun, pohon itu tidak hanya tumbuh lebih tinggi, tetapi juga menghasilkan buah mangga. Pada tahun-tahun awal, buahnya mungkin sedikit. Konsep Bunga Majemuk adalah seperti Anda tidak memakan semua buah mangga tersebut, melainkan menanam kembali bijinya di sekitar pohon utama. Seiring berjalannya waktu, biji-biji tersebut tumbuh menjadi pohon-pohon baru yang juga berbuah. Setelah beberapa dekade (periode waktu atau n), Anda tidak lagi hanya memiliki satu pohon, tetapi sebuah kebun mangga yang lebat (nilai masa depan atau FV). Tingkat kesuburan tanah dan jumlah sinar matahari (tingkat bunga atau i) akan menentukan seberapa cepat kebun Anda tumbuh.

1.1 Bunga Tunggal vs Bunga Majemuk

Memahami perbedaan antara bunga tunggal (*simple interest*) dan bunga majemuk (*compound interest*) adalah langkah fundamental pertama dalam mempelajari nilai waktu uang. Bunga tunggal adalah metode perhitungan bunga yang paling dasar, di mana bunga untuk setiap periode hanya dihitung berdasarkan jumlah pokok awal. Dengan kata lain, bunga yang dihasilkan pada periode-periode sebelumnya tidak akan pernah menghasilkan bunga tambahan. Perhitungannya sangat sederhana: $\text{Total Bunga} = \text{Pokok} \times \text{Tingkat Bunga per Periode} \times \text{Jumlah Periode}$. Meskipun mudah dihitung, bunga tunggal jarang sekali digunakan dalam sebagian besar transaksi keuangan jangka panjang (Megginson & Smart, 2021).

Bunga majemuk, di sisi lain, adalah konsep yang jauh lebih kuat. Dalam sistem ini, bunga dihitung tidak hanya pada pokok awal, tetapi juga pada setiap akumulasi bunga yang telah ditambahkan pada periode

sebelumnya. Ini menciptakan efek “bola salju”, di mana pertumbuhan investasi berakselerasi dari waktu ke waktu. Sebagai contoh, jika Anda menginvestasikan Rp 1.000.000 dengan bunga majemuk 10% per tahun, pada akhir tahun pertama, Anda akan mendapatkan bunga Rp 100.000, sehingga saldo Anda menjadi Rp 1.100.000. Pada tahun kedua, bunga 10% akan dihitung dari saldo baru sebesar Rp 1.100.000, sehingga Anda akan mendapatkan bunga Rp 110.000. Perbedaan Rp 10.000 antara bunga tahun kedua dan pertama adalah hasil dari pemajemukan (bunga yang bekerja menghasilkan bunga) (Focardi, 2020).

1.2 Perhitungan Future Value Single Sum

Nilai masa depan dari sejumlah uang tunggal (*single sum*) dapat dihitung menggunakan formula standar yang menangkap esensi dari bunga majemuk. Formula tersebut adalah:

$FV_n = PV (1 + i)^n$, di mana FV_n adalah nilai masa depan setelah n periode, PV adalah nilai sekarang atau jumlah pokok awal, i adalah tingkat bunga per periode, dan n adalah jumlah periode waktu. Bagian $(1 + i)^n$ dari formula ini dikenal sebagai Faktor Nilai Masa Depan (*Future Value Interest Factor - FVIF*), yang nilainya dapat ditemukan di tabel keuangan atau dihitung menggunakan kalkulator (Vashishtha & Vashishtha, 2020).

Sebagai ilustrasi, asumsikan Anda menginvestasikan uang sebesar Rp 10.000.000 (PV) hari ini dalam sebuah instrumen yang memberikan imbal hasil 8% per tahun (i). Anda ingin mengetahui berapa nilai investasi tersebut setelah 5 tahun (n). Menggunakan formula, perhitungannya adalah: $FV_5 = Rp\ 10.000.000 \times (1 + 0,08)^5 = Rp\ 10.000.000 \times (1,4693)$. Hasilnya, nilai investasi Anda setelah 5 tahun akan menjadi sekitar Rp 14.693.000. Perhitungan ini menunjukkan dengan jelas bagaimana investasi awal Anda tumbuh karena akumulasi bunga majemuk selama lima tahun.

1.3 Dampak Frekuensi Pemajemukan (*Intra-year Compounding*)

Pertumbuhan nilai masa depan akan menjadi lebih cepat jika bunga dimajemukkan lebih dari sekali dalam setahun. Pemajemukan intra-tahun (*intra-year compounding*) seperti semi-tahunan, kuartalan, atau bulanan

akan menghasilkan Nilai Masa Depan Efektif yang lebih tinggi karena bunga ditambahkan ke pokok lebih sering, sehingga bunga tersebut mulai menghasilkan bunganya sendiri lebih awal. Untuk mengakomodasi frekuensi pemajemukan,

formula FV dasar perlu dimodifikasi menjadi: $FV_n = PV (1 + i/m)^{n \cdot m}$, di mana m adalah frekuensi pemajemukan dalam setahun (misalnya, $m=2$ untuk semi-tahunan, $m=4$ untuk kuartalan, $m=12$ untuk bulanan) (Widyawati, 2020).

Sebagai contoh, jika pada kasus sebelumnya bunga 8% per tahun dimajemukkan secara kuartalan ($m=4$) selama 5 tahun, maka tingkat bunga per periode menjadi $i/m = 8\%/4 = 2\%$, dan jumlah periode menjadi $n \cdot m = 5 \times 4 = 20$ periode. Perhitungannya menjadi: $FV_5 = Rp\ 10.000.000 \times (1 + 0,02)^{20} = Rp\ 10.000.000 \times (1,4859)$. Hasilnya adalah Rp 14.859.000, yang lebih tinggi daripada hasil pemajemukan tahunan (Rp 14.693.000). Semakin tinggi frekuensi pemajemukan (m), semakin tinggi nilai masa depan yang akan diperoleh. Konsep ini mendasari perhitungan Tingkat Persentase Tahunan Efektif (*Effective Annual Rate* - EAR), yang menunjukkan tingkat bunga tahunan sebenarnya setelah memperhitungkan efek pemajemukan.

2. Nilai Sekarang (*Present Value*)

Jika nilai masa depan membawa kita maju dalam waktu, maka konsep Nilai Sekarang (*Present Value* - PV) melakukan perjalanan sebaliknya, membawa kita mundur ke masa kini. Nilai sekarang menjawab pertanyaan: “Berapa nilai hari ini dari sejumlah uang yang dijanjikan akan saya terima di masa depan?”. PV adalah konsep cerminan dari FV. Jika FV adalah tentang proses pemajemukan (*compounding*), maka PV adalah tentang proses pendiskontoan (*discounting*). Ini adalah salah satu alat yang paling fundamental dan paling banyak digunakan dalam keuangan, yang menjadi dasar bagi penilaian hampir semua jenis aset, mulai dari obligasi, saham, hingga keputusan investasi modal dalam sebuah perusahaan (Gyasi & Amponsah, 2022).

Logika di balik nilai sekarang berakar kuat pada prinsip dasar TVM bahwa satu rupiah hari ini lebih berharga daripada satu rupiah di masa

depan. Oleh karena itu, sejumlah uang yang akan diterima di masa depan pasti memiliki nilai yang lebih rendah jika diukur pada hari ini. Proses untuk menemukan nilai yang lebih rendah inilah yang disebut pendiskontoan. Besarnya “potongan” atau diskon yang dikenakan pada nilai masa depan tersebut bergantung pada dua faktor utama: lamanya waktu menunggu hingga uang tersebut diterima, dan tingkat diskonto (*discount rate*) yang digunakan (Focardi, 2020).

Tingkat diskonto adalah variabel yang paling krusial dalam perhitungan PV. Secara konseptual, tingkat diskonto merepresentasikan biaya kesempatan (*opportunity cost*) dari tidak memiliki uang tersebut hari ini. Jika Anda dijanjikan akan menerima Rp 110 juta satu tahun dari sekarang, dan tingkat bunga yang bisa Anda peroleh dari investasi yang aman adalah 10% per tahun, maka tingkat diskonto yang relevan adalah 10%. Dengan kata lain, Anda bisa saja menginvestasikan Rp 100 juta hari ini dengan bunga 10% untuk mendapatkan Rp 110 juta tahun depan. Oleh karena itu, nilai sekarang dari janji Rp 110 juta di masa depan tersebut adalah Rp 100 juta. Tingkat diskonto seringkali juga mencerminkan tingkat risiko dari aliran kas masa depan; aliran kas yang lebih berisiko akan didiskontokan dengan tingkat yang lebih tinggi (Al-Yasiri & Al-Tameemi, 2021).

Perhitungan nilai sekarang sangat penting untuk membuat keputusan investasi yang rasional. Bayangkan seseorang menawarkan untuk menjual sebuah aset kepada Anda seharga Rp 80 juta, dan aset tersebut dijamin akan menghasilkan pembayaran tunggal sebesar Rp 100 juta dalam waktu dua tahun. Apakah ini penawaran yang bagus? Untuk menjawabnya, Anda harus menghitung nilai sekarang dari Rp 100 juta tersebut menggunakan tingkat diskonto yang sesuai dengan tingkat pengembalian yang Anda harapkan dari investasi dengan risiko serupa. Jika nilai sekarang dari Rp 100 juta tersebut ternyata lebih tinggi dari Rp 80 juta, maka investasi tersebut menguntungkan. Jika lebih rendah, maka Anda seharusnya menolak penawaran tersebut.

Hubungan antara variabel-variabel dalam perhitungan PV juga sangat penting untuk dipahami. Sama seperti FV, PV bergantung pada tiga variabel: aliran kas masa depan (FV), jumlah periode (n), dan tingkat diskonto (i). Semakin jauh di masa depan sebuah aliran kas akan diterima

(n yang lebih besar), semakin rendah nilai sekarangnya. Ini masuk akal, karena Anda harus menunggu lebih lama untuk mendapatkan uang Anda.

Hubungan yang paling dinamis dan penting adalah antara tingkat diskonto dengan nilai sekarang. Terdapat hubungan terbalik (*inverse relationship*) yang mutlak antara keduanya: ketika tingkat diskonto naik, nilai sekarang akan turun, dan sebaliknya. Jika suku bunga di pasar meningkat, biaya kesempatan untuk menunggu menjadi lebih tinggi, sehingga nilai sekarang dari janji pembayaran di masa depan menjadi lebih rendah. Pemahaman mendalam mengenai hubungan terbalik ini sangat krusial, terutama untuk memahami bagaimana perubahan suku bunga pasar dapat memengaruhi harga aset keuangan seperti obligasi.

Dengan menguasai konsep pendiskontoan, kita memiliki kemampuan untuk menempatkan semua aliran kas masa depan, tidak peduli kapan terjadinya, ke dalam satu titik perbandingan yang sama: hari ini. Kemampuan ini adalah fondasi dari semua model valuasi modern dan merupakan keterampilan esensial bagi siapa pun yang terlibat dalam pengambilan keputusan keuangan yang serius.

Contoh Kasus: Bayangkan Anda sedang melihat sebuah kapal pesiar yang sangat besar (nilai masa depan) di cakrawala yang sangat jauh. Konsep Nilai Sekarang adalah seperti menggunakan teropong untuk memperkirakan seberapa besar kapal itu akan terlihat jika ia berada tepat di depan Anda sekarang. Tingkat diskonto adalah seperti kekuatan lensa teropong Anda. Jika Anda menggunakan lensa dengan kekuatan rendah (tingkat diskonto rendah), kapal di kejauhan akan terlihat cukup besar. Namun, jika Anda menggunakan lensa dengan kekuatan yang sangat tinggi (tingkat diskonto tinggi), kapal yang sama di kejauhan akan terlihat jauh lebih kecil. Jarak kapal dari Anda (periode waktu, n) juga menentukan; semakin jauh kapal itu, semakin kecil ia akan terlihat melalui teropong Anda.

2.1 Konsep Pendiskontoan (*Discounting*)

Pendiskontoan (*discounting*) adalah proses untuk menentukan nilai sekarang dari pembayaran atau serangkaian pembayaran yang akan diterima di masa depan. Ini adalah proses yang berlawanan dengan

pemajemukan (*compounding*). Jika pemajemukan menjawab pertanyaan “berapa nilai investasi saat ini akan tumbuh di masa depan?”, maka pendiskontoan menjawab pertanyaan “berapa nilai sejumlah uang di masa depan jika dinilai pada hari ini?”. Proses ini secara matematis “menghapus” bunga yang diperkirakan akan terakumulasi pada sejumlah uang dari sekarang hingga tanggal di masa depan (Vashishtha & Vashishtha, 2020).

Tingkat yang digunakan untuk mendiskontokan aliran kas masa depan ini disebut tingkat diskonto (*discount rate*). Pemilihan tingkat diskonto adalah salah satu aspek yang paling penting dan seringkali paling subjektif dalam analisis keuangan. Tingkat diskonto harus mencerminkan biaya kesempatan dari modal dan risiko yang terkait dengan aliran kas tersebut. Untuk aliran kas yang dijamin, tingkat diskonto mungkin adalah tingkat bunga bebas risiko (seperti suku bunga obligasi pemerintah). Untuk aliran kas yang lebih berisiko, seperti laba dari proyek baru, tingkat diskonto harus lebih tinggi untuk memberikan kompensasi atas risiko tambahan yang diambil (Focardi, 2020).

2.2 Perhitungan Present Value Single Sum

Sama seperti perhitungan FV, nilai sekarang dari sejumlah uang tunggal (*single sum*) di masa depan dapat dihitung menggunakan formula standar. Formula ini pada dasarnya adalah penataan ulang dari formula FV.

Formulanya adalah: $PV = FVn / (1 + i)^n$ atau $PV = FVn [1 / (1 + i)^n]$. Di sini, **PV** adalah nilai sekarang, **FVn** adalah nilai masa depan yang akan diterima setelah *n* periode, *i* adalah tingkat diskonto per periode, dan *n* adalah jumlah periode (Septiani & Widiastuti, 2022).

Sebagai contoh, Anda dijanjikan akan menerima uang sebesar Rp 50.000.000 tepat 3 tahun dari sekarang. Jika tingkat diskonto yang relevan (misalnya, tingkat bunga deposito) adalah 7% per tahun, berapakah nilai sekarang dari janji tersebut? Menggunakan formula: $PV = Rp\ 50.000.000 / (1 + 0,07)^3 = Rp\ 50.000.000 / (1,2250)$. Hasilnya, nilai sekarang dari Rp 50.000.000 tersebut adalah sekitar Rp 40.816.000. Ini berarti bahwa Anda akan indifereen antara menerima Rp 40.816.000

hari ini atau menerima Rp 50.000.000 dalam 3 tahun, karena jika Anda menginvestasikan Rp 40.816.000 hari ini dengan bunga 7%, nilainya akan tumbuh menjadi Rp 50.000.000 dalam 3 tahun.

2.3 Hubungan Terbalik antara Suku Bunga dan Present Value

Salah satu hubungan paling fundamental dalam keuangan adalah hubungan terbalik antara suku bunga (tingkat diskonto) dan nilai sekarang. Ketika semua faktor lain dianggap konstan, kenaikan tingkat diskonto akan menyebabkan penurunan nilai sekarang, dan sebaliknya, penurunan tingkat diskonto akan menyebabkan kenaikan nilai sekarang. Hubungan ini bersifat matematis dan logis. Secara matematis, dalam formula $PV = FV / (1 + i)^n$, tingkat diskonto (i) berada di bagian penyebut. Semakin besar penyebut, semakin kecil hasil pembagiannya (Al-Yasiri & Al-Tameemi, 2021).

Secara logis, tingkat diskonto merepresentasikan biaya kesempatan. Jika suku bunga pasar naik, artinya alternatif investasi lain sekarang menawarkan pengembalian yang lebih tinggi. Hal ini membuat “biaya menunggu” untuk menerima uang di masa depan menjadi lebih mahal. Akibatnya, nilai hari ini dari janji pembayaran di masa depan tersebut menjadi lebih rendah. Pemahaman mendalam mengenai hubungan ini sangat penting untuk memahami penilaian obligasi. Ketika suku bunga pasar naik, harga obligasi-obligasi lama yang memiliki tingkat bunga kupon lebih rendah akan turun, karena nilai sekarang dari aliran kas kupon masa depannya didiskontokan dengan tingkat yang lebih tinggi (Megginson & Smart, 2021).

3. Konsep Anuitas dan Perpetuitas

Sejauh ini, analisis kita berfokus pada aliran kas tunggal (*single cash flow*). Namun, sebagian besar aplikasi keuangan di dunia nyata melibatkan serangkaian aliran kas yang berulang. Cicilan pinjaman mobil, pembayaran sewa, premi asuransi, dan pendapatan pensiun adalah contoh-contoh dari serangkaian pembayaran yang sama jumlahnya dan terjadi pada interval waktu yang teratur. Serangkaian aliran kas seperti ini disebut sebagai anuitas (*annuity*). Karena pola aliran kasnya yang

teratur, kita dapat menggunakan formula khusus sebagai jalan pintas untuk menghitung nilai sekarang atau nilai masa depannya, tanpa harus mendiskontokan atau memajemukkan setiap aliran kas secara individual (Focardi, 2020).

Anuitas adalah konsep yang sangat praktis dan ada di mana-mana. Ketika Anda mengambil Kredit Pemilikan Rumah (KPR), jumlah pinjaman yang Anda terima dari bank pada dasarnya adalah nilai sekarang dari serangkaian pembayaran cicilan bulanan yang akan Anda lakukan di masa depan (anuitas). Ketika Anda menabung sejumlah uang yang sama setiap bulan untuk dana pensiun Anda, nilai total dana Anda saat pensiun nanti adalah nilai masa depan dari anuitas tabungan Anda. Kemampuan untuk bekerja dengan anuitas membuka pintu ke analisis berbagai macam produk dan keputusan keuangan personal maupun korporat.

Terdapat dua jenis utama anuitas, yang dibedakan hanya oleh waktu terjadinya aliran kas dalam setiap periode. Jenis yang paling umum adalah anuitas biasa (*ordinary annuity*), di mana pembayaran terjadi pada *akhir* setiap periode. Sebagian besar pembayaran cicilan pinjaman termasuk dalam kategori ini. Jenis kedua adalah anuitas jatuh tempo (*annuity due*), di mana pembayaran terjadi pada *awal* setiap periode. Pembayaran sewa apartemen adalah contoh klasik dari anuitas jatuh tempo, karena Anda biasanya membayar sewa untuk bulan yang akan datang di awal bulan. Perbedaan waktu yang tampaknya kecil ini memiliki dampak yang signifikan terhadap perhitungan nilai; karena setiap pembayaran dalam anuitas jatuh tempo diterima atau dibayarkan satu periode lebih awal, nilainya (baik nilai sekarang maupun nilai masa depan) akan selalu lebih tinggi daripada anuitas biasa yang setara.

Salah satu aplikasi paling langsung dari konsep anuitas adalah dalam perhitungan amortisasi pinjaman. Amortisasi adalah proses pelunasan utang dari waktu ke waktu melalui serangkaian pembayaran berkala yang teratur. Setiap pembayaran terdiri dari dua komponen: pembayaran bunga atas sisa saldo pinjaman dan pembayaran pokok yang mengurangi saldo pinjaman. Formula nilai sekarang dari anuitas digunakan untuk menentukan besarnya pembayaran cicilan tetap yang diperlukan untuk melunasi sejumlah pinjaman tertentu dalam jangka waktu tertentu dengan tingkat bunga tertentu (Vashishtha & Vashishtha, 2020).

Selain anuitas yang memiliki umur terbatas, ada juga sebuah konsep teoretis untuk aliran kas yang berlangsung selamanya. Serangkaian aliran kas yang sama jumlahnya dan terjadi pada interval teratur yang diasumsikan akan berlanjut tanpa akhir disebut sebagai perpetuitas (*perpetuity*). Meskipun perpetuitas yang sesungguhnya jarang ada, konsep ini sangat berguna sebagai sebuah aproksimasi untuk beberapa jenis aset, seperti saham preferen yang tidak memiliki tanggal jatuh tempo dan membayar dividen tetap, atau penilaian perusahaan yang diasumsikan akan terus beroperasi selamanya (model pertumbuhan Gordon). Karena horizon waktunya yang tak terbatas, perhitungan nilai sekarang dari perpetuitas menjadi sangat sederhana dan elegan.

Dengan melengkapi perangkat analisis kita dengan formula untuk anuitas dan perpetuitas, kita kini memiliki kemampuan untuk mengevaluasi hampir semua jenis pola aliran kas, baik yang tunggal maupun yang berulang, baik yang berjangka waktu terbatas maupun yang tak terbatas. Ini adalah perangkat lengkap yang dibutuhkan untuk memasuki topik-topik valuasi yang lebih kompleks, seperti penilaian obligasi dan saham, yang akan menjadi fokus dari bab selanjutnya.

Contoh Kasus: Bayangkan Anda memiliki sebuah kebun buah.

Aliran Kas Tunggal: Anda menjual seluruh kebun tersebut hari ini dan menerima satu pembayaran besar.

Anuitas Biasa: Anda menyewakan kebun tersebut kepada seorang petani selama 10 tahun. Petani tersebut membayar Anda sejumlah uang sewa yang sama pada *akhir* setiap tahun setelah panen.

Anuitas Jatuh Tempo: Anda menyewakan kebun tersebut, tetapi perjanjiannya adalah petani membayar uang sewa tahunan di *awal* setiap tahun sebelum ia mulai menanam.

Perpetuitas: Anda menemukan sebuah “pohon ajaib” di kebun Anda yang menghasilkan satu koin emas setiap tahun, selamanya. Nilai dari pohon ajaib tersebut hari ini adalah nilai sekarang dari perpetuitas satu koin emas per tahun.

3.1 Anuitas Biasa vs Anuitas Jatuh Tempo (*Annuity Due*)

Pembeda utama antara anuitas biasa (*ordinary annuity*) dan anuitas jatuh tempo (*annuity due*) adalah waktu pembayaran. Pembayaran untuk anuitas biasa terjadi di akhir setiap periode, sedangkan pembayaran untuk anuitas jatuh tempo terjadi di awal setiap periode. Karena setiap aliran kas dalam anuitas jatuh tempo diterima satu periode lebih cepat, ia memiliki kesempatan untuk mendapatkan bunga tambahan selama satu periode. Akibatnya, nilai masa depan dari anuitas jatuh tempo akan selalu lebih besar daripada nilai masa depan dari anuitas biasa yang setara (Megginson & Smart, 2021).

Demikian pula, karena setiap aliran kas dalam anuitas jatuh tempo didiskontokan untuk satu periode lebih sedikit, nilai sekarangnya juga akan selalu lebih besar daripada nilai sekarang dari anuitas biasa yang setara. Formula untuk anuitas jatuh tempo pada dasarnya adalah formula anuitas biasa yang dikalikan dengan faktor $(1 + i)$. Sebagai contoh, jika Anda menabung Rp 1 juta setiap tahun selama 3 tahun dengan bunga 10%, jika Anda menabung di akhir tahun (anuitas biasa), tabungan Anda akan lebih kecil dibandingkan jika Anda menabung di awal tahun (anuitas jatuh tempo).

3.2 Perhitungan Amortisasi Pinjaman

Amortisasi pinjaman adalah aplikasi praktis yang sempurna dari konsep nilai sekarang dari sebuah anuitas. Ketika sebuah bank memberikan pinjaman (misalnya, KPR atau kredit mobil), jumlah pinjaman tersebut adalah nilai sekarang (PV) dari serangkaian pembayaran cicilan bulanan (anuitas) yang akan dilakukan oleh peminjam di masa depan. Formula nilai sekarang dari anuitas biasa digunakan untuk menghitung besarnya pembayaran bulanan (PMT) yang harus dilakukan (Widyawati, 2020).

Setelah besarnya cicilan tetap ditentukan, sebuah jadwal amortisasi dapat dibuat. Jadwal ini memecah setiap pembayaran cicilan menjadi dua bagian: porsi bunga dan porsi pokok. Pada awal masa pinjaman, sebagian besar dari cicilan akan digunakan untuk membayar bunga, dan hanya sebagian kecil yang mengurangi pokok pinjaman. Seiring berjalannya waktu, karena saldo pokok pinjaman menurun, porsi bunga dalam setiap

cicilan akan semakin kecil, dan porsi pokok akan semakin besar. Jadwal ini menunjukkan dengan jelas bagaimana pinjaman dilunasi secara bertahap selama masa pinjaman (Vashishtha & Vashishtha, 2020).

3.3 Konsep Perpetuitas (Aliran Kas Selamanya)

Perpetuitas adalah sebuah bentuk anuitas di mana aliran kas periodik yang sama jumlahnya diasumsikan akan terus berlanjut selamanya. Karena aliran kas ini tidak pernah berakhir, kita tidak dapat menghitung nilai masa depannya. Namun, kita dapat menghitung nilai sekarangnya dengan formula yang sangat sederhana. Formula untuk nilai sekarang dari perpetuitas adalah:

$PV = PMT / i$, di mana **PV** adalah nilai sekarang, **PMT** adalah jumlah pembayaran periodik yang konstan, dan **i** adalah tingkat diskonto (Focardi, 2020).

Konsep ini sangat berguna dalam beberapa aplikasi valuasi. Contoh yang paling umum adalah dalam penilaian saham preferen. Saham preferen biasanya membayar dividen dalam jumlah tetap setiap kuartal dan tidak memiliki tanggal jatuh tempo. Oleh karena itu, aliran dividen masa depannya dapat diperlakukan sebagai perpetuitas, dan harga wajar saham tersebut dapat diestimasi dengan membagi dividen tahunan dengan tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh investor. Konsep ini juga menjadi dasar dari model valuasi saham biasa yang lebih kompleks, seperti model pertumbuhan Gordon, yang mengasumsikan dividen akan tumbuh dengan laju konstan selamanya.

3.4 Contoh Soal Dan Pembahasan

Contoh 1 :

Anda ingin menabung untuk dana pensiun. Anda menyetor uang sebesar Rp 10.000.000 hari ini ke bank yang memberikan bunga majemuk 10% per tahun. Anda tidak menarik uang tersebut selama 5 tahun. Berapakah saldo uang Anda pada akhir tahun ke-5?

Penyelesaian :

RUMUS FV :

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

- PV (Nilai Sekarang) = Rp 10.000.000
- i (Suku Bunga) = 10% = 0,10
- n (Periode) = 5 tahun

$$FV = 10.000.000 \times (1+0,10)^5$$

$$FV = 10.000.000 \times (1,10)^5$$

$$FV = 10.000.000 \times 1,61051$$

$$FV = \text{Rp} 16.105.100$$

Kesimpulan : Uang Rp 10 Juta hari ini akan menjadi Rp 16.105.100 dalam 5 tahun.

Contoh 2 :

Jika seseorang menyimpan uang dibank sebesar Rp. 100.000.000 dengan bunga 5% per tahun, berapakah jumlah uang yang akan diterimanya pada akhir tahun ke 5?

Jawab :

Tahun	Jumlah Awal	Bunga yg diperoleh pada periode tersebut	Jumlah Akhir (FV_i) n
1	Rp. 100	5 % x Rp.100=Rp.5,00	105,-
2	Rp. 105	5% x Rp.105 = Rp. 5,25	110,75
3	Rp. 110,25	5 % x Rp. 110,25 = Rp. 5,51	115,75
4	Rp. 115,76	5% x Rp. 115.76 =Rp 5,79	121,55
5	Rp. 121,55	5 % x Rp. 121,55 = Rp. 6,08	127,63

Contoh 3 :

Misalkan Saudara ditawarkan 2 alternatif :

2. Menerima uang tunai sekarang sebesar Rp. 275 juta atau
 3. Menerima setiap tahun Rp.100 juta selama 3 tahun berturut turut
- Alternatif mana yang akan Saudara pilih ? diketahui tingkat bunga 5% per tahun

Penyelesaian :

1. $Rp. 100.000.000 / (1 + 0.05)^1 = Rp. 95,238.000,-$ Akhir tahun ke 1
2. $Rp. 100.000.000 / (1 + 0.05)^2 = Rp. 90,703.000,-$ Akhir tahun ke 2
3. $Rp. 100.000.00 / (1 + 0.05)^3 = Rp. 86.384.000,-$ Akhir tahun ke 3
4. $PV = Rp. 272,323.000 > PV = Rp. 275.000.000$ Pilih alternatif 1
5. Rumus : $PVAn = PMT (1/1+i)^1 + PMT (1/1+i)^2 + PMT(1/1+i)^n$
6. PMT (Periodic Payment for an Annuity)

D. RANGKUMAN

Konsep Nilai Waktu dari Uang (TVM) menyatakan bahwa sejumlah uang hari ini lebih berharga daripada sejumlah uang yang sama di masa depan karena adanya biaya kesempatan, inflasi, dan risiko. Nilai Masa Depan (FV) dihitung melalui proses pemajemukan (*compounding*), di mana bunga menghasilkan bunga. FV dari sejumlah uang tunggal dihitung dengan formula $FV = PV(1+i)^n$. Pemajemukan yang lebih sering dalam setahun (*intra-year compounding*) akan menghasilkan nilai masa depan yang lebih tinggi. Nilai Sekarang (PV) dihitung melalui proses pendiskontoan (*discounting*), yang menentukan nilai hari ini dari aliran kas masa depan. Formula dasarnya adalah $PV = FV / (1+i)^n$. Terdapat hubungan terbalik antara tingkat diskonto dengan nilai sekarang; ketika suku bunga naik, nilai sekarang akan turun.

Anuitas adalah serangkaian aliran kas yang sama jumlahnya pada interval waktu yang teratur. Anuitas biasa memiliki pembayaran di akhir periode, sedangkan anuitas jatuh tempo di awal periode. Perpetuitas adalah anuitas yang aliran kasnya berlangsung selamanya. Nilai sekarangnya dihitung dengan formula sederhana $PV = PMT / i$.

Konsep TVM, terutama anuitas, sangat penting dalam aplikasi praktis seperti perhitungan amortisasi pinjaman.

E. PROYEK MANAJEMEN KEUANGAN

SOAL ESSAY:

1. Jelaskan dengan kata-kata Anda sendiri tiga alasan utama mengapa satu miliar rupiah hari ini lebih berharga daripada satu miliar rupiah yang akan diterima lima tahun dari sekarang!
2. Bandingkan dan kontraskan antara proses pemajemukan (*compounding*) dengan proses pendiskontoan (*discounting*). Apa tujuan utama dari masing-masing proses?
3. Jelaskan mengapa nilai masa depan dari sebuah anuitas jatuh tempo selalu lebih tinggi daripada nilai masa depan dari anuitas biasa yang setara (dengan jumlah pembayaran, suku bunga, dan periode yang sama).
4. Jelaskan hubungan terbalik antara suku bunga (tingkat diskonto) dengan harga obligasi. Mengapa pemahaman konsep ini penting bagi seorang investor obligasi?
5. Apa itu perpetuitas? Berikan satu contoh aplikasi konsep perpetuitas dalam penilaian aset keuangan!

STUDI KASUS :

1. Anda berusia 25 tahun dan berencana untuk pensiun pada usia 60 tahun (35 tahun dari sekarang). Anda ingin memiliki dana pensiun sebesar Rp 5 Miliar pada saat Anda pensiun. Anda menemukan sebuah produk investasi yang diperkirakan dapat memberikan imbal hasil rata-rata sebesar 9% per tahun.

Tugas: a. Jika Anda ingin menyisihkan sejumlah uang yang sama setiap *akhir* tahun selama 35 tahun ke depan, berapakah jumlah yang harus Anda investasikan setiap tahun untuk mencapai target Rp 5 Miliar tersebut? (Ini adalah perhitungan pembayaran untuk nilai masa depan dari anuitas biasa). b. Jika Anda memutuskan untuk melakukan satu investasi besar hari ini dan tidak menabung lagi, berapakah jumlah uang tunggal yang harus Anda investasikan

sekarang untuk mencapai target Rp 5 Miliar tersebut dalam 35 tahun?

2. Anda berencana membeli sebuah mobil seharga Rp 300.000.000. Anda membayar uang muka sebesar Rp 60.000.000 dan akan membiayai sisanya melalui kredit dari sebuah perusahaan pembiayaan. Perusahaan tersebut menawarkan pinjaman dengan jangka waktu 4 tahun (48 bulan) dengan suku bunga 12% per tahun (1% per bulan). Hitunglah berapa besar cicilan bulanan yang harus Anda bayarkan!

F. DAFTAR PUSTAKA

- Al-Yasiri, M. M., & Al-Tameemi, N. R. (2021). The impact of the time value of money on the evaluation of investment projects. *Akkad Journal of Contemporary Management Studies*, 1(1).
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning
- Focardi, S. M. (2020). The Time Value of Money and Discounted Cash Flow (DCF) Analysis. In *The Finance of Corporations* (pp. 53-88). Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-030-42805-3_3
- Gyasi, E. A., & Amponsah, M. (2022). Incorporating Time Value of Money (TVM) Concept into Project Investment Decision Making by Small and Medium Scale Enterprises (SMEs) in Ghana. *Journal of Business and Professional Studies*, 13(1).
- Megginson, W. L., & Smart, S. B. (2021). *Introduction to Corporate Finance*. Cengage Learning.
- Septiani, N. A., & Widiastuti, T. (2022). The Effect of Time Value of Money, Dividend Policy and Company Size on Stock Prices. *Scientific Journal of Reflection: Economic, Accounting, Management and Business*, 5(4), 1017-1025. <https://doi.org/10.32996/sjr.v5i4.137>
- Vashishtha, A., & Vashishtha, S. (2020). Time Value of Money. In *Engineering Economics* (pp. 23-68). Springer.

Widyawati, S. M. (2020). Application of time value of money concept in investment decisions. *Journal of Business and Banking*, 10(1), 1-12.
<http://dx.doi.org/10.14414/jbb.v10i1.2144>

Kegiatan Belajar 10

APLIKASI NILAI WAKTU UANG PADA INVESTASI DAN SURAT BERHARGA

A. PENDAHULUAN

Pada bab sebelumnya, kita telah membongkar dan merakit perangkat fundamental dalam keuangan, yaitu nilai waktu dari uang. Kita telah belajar bagaimana memindahkan nilai uang melintasi waktu, baik maju melalui pemajemukan maupun mundur melalui pendiskontoan. Sekarang, saatnya untuk menggunakan perangkat tersebut untuk tujuan yang sebenarnya: menilai harga dari aset-aset keuangan yang menjadi fondasi pasar modal, yaitu obligasi dan saham. Apa sebenarnya yang menentukan harga sebuah surat berharga? Apakah itu sekadar angka yang berfluktuasi di layar monitor pialang, atau adakah sebuah nilai fundamental yang mendasarinya, yang dapat kita perkirakan dengan analisis yang rasional? Jawabannya terletak pada penerapan langsung dari konsep nilai waktu uang. Harga atau nilai dari setiap aset keuangan, tanpa terkecuali, adalah nilai sekarang (*present value*) dari seluruh aliran kas yang diharapkan akan dihasilkan oleh aset tersebut di masa depan. Pernyataan ini adalah salah satu aksioma paling kuat dalam ilmu keuangan. Untuk menilai sebuah aset, kita tidak perlu terjebak dalam sentimen pasar jangka pendek atau rumor yang beredar. Tugas seorang analis keuangan yang rasional adalah melakukan tiga hal: mengidentifikasi semua aliran kas yang akan dihasilkan oleh aset tersebut, memperkirakan waktu

terjadinya setiap aliran kas, dan mendiskontokan semua aliran kas tersebut kembali ke masa sekarang menggunakan tingkat pengembalian yang sepadan dengan risikonya.

Prinsip universal inilah yang akan menjadi benang merah dalam seluruh pembahasan di bab ini. Meskipun obligasi dan saham terlihat sangat berbeda di permukaan, logika penilaian yang mendasarinya adalah sama persis. Obligasi, dengan aliran kas kuponnya yang tetap dan pembayaran pokok di akhir, pada dasarnya adalah kombinasi dari sebuah anuitas dan sebuah aliran kas tunggal. Nilai obligasi hari ini tidak lain adalah nilai sekarang dari anuitas kupon ditambah dengan nilai sekarang dari nilai pokoknya. Memahami ini mengubah obligasi dari sekadar instrumen utang menjadi sebuah paket aliran kas yang dapat dianalisis dengan perangkat TVM yang telah kita kuasai (Adam, 2021).

Penilaian saham, di sisi lain, menghadirkan tantangan yang lebih besar karena aliran kas masa depannya (dividen dan potensi kenaikan harga) jauh lebih tidak pasti. Namun, kerangka kerjanya tetap sama. Model Diskonto Dividen, dalam berbagai variasinya, berupaya untuk menilai sebuah saham dengan menghitung nilai sekarang dari semua dividen yang diharapkan akan dibayarkan oleh perusahaan tersebut di masa depan, dari sekarang hingga selamanya. Ini adalah aplikasi yang kuat dari konsep anuitas tumbuh dan perpetuitas. Dengan memahami model ini, kita dapat mulai mengapresiasi bagaimana ekspektasi terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan diterjemahkan menjadi harga sahamnya hari ini (Damodaran, 2023).

Setelah menjelajahi aplikasi TVM di pasar modal, kita akan membawa konsep-konsep ini kembali ke ranah yang lebih personal. Bagaimana Anda merencanakan dana pensiun yang cukup untuk masa tua? Berapa banyak yang harus Anda sisihkan setiap bulan untuk tabungan pendidikan anak Anda? Bagaimana bank menghitung cicilan KPR Anda? Semua pertanyaan ini adalah masalah nilai waktu uang dalam bentuk yang berbeda. Kemampuan untuk menerapkan formula FV dan PV dari anuitas pada tujuan-tujuan keuangan pribadi adalah sebuah keterampilan hidup yang akan memberdayakan Anda untuk membuat keputusan keuangan yang lebih cerdas.

Bab ini, oleh karena-karenanya, adalah tentang demistifikasi nilai. Kita akan membuktikan bahwa harga aset keuangan bukanlah sebuah misteri, melainkan hasil dari sebuah perhitungan logis yang didasarkan pada ekspektasi aliran kas masa depan dan biaya kesempatan dari waktu. Dengan menerapkan perangkat TVM secara sistematis, kita dapat mulai mengembangkan sebuah intuisi yang kuat tentang apa yang membuat sebuah aset berharga dan bagaimana nilainya bereaksi terhadap perubahan dalam kondisi ekonomi. Penguasaan materi ini tidak hanya akan menjadikan Anda seorang mahasiswa keuangan yang lebih baik, tetapi juga seorang investor dan perencana keuangan yang lebih kompeten.

B. SUB-CAPAIAN PEMBELAJARAN MATA KULIAH (SUB-CPMK)

Setelah mempelajari bab ini, mahasiswa diharapkan mampu:

1. Menjelaskan karakteristik dasar dari obligasi dan berbagai jenisnya.
2. Menghitung nilai intrinsik atau harga wajar sebuah obligasi menggunakan konsep nilai sekarang.
3. Menentukan tingkat pengembalian yang diharapkan dari sebuah obligasi hingga jatuh tempo (*Yield to Maturity*).
4. Menerapkan Model Diskonto Dividen sebagai kerangka dasar untuk penilaian saham.
5. Menghitung nilai saham biasa menggunakan Model Pertumbuhan Konstan (Gordon Model).
6. Menilai harga saham preferen dengan menggunakan konsep perpetuitas.
7. Mengaplikasikan berbagai konsep nilai waktu uang dalam skenario perencanaan keuangan personal, seperti dana pensiun dan cicilan utang.

C. MATERI PEMBELAJARAN

1. Penilaian Obligasi (*Bond Valuation*)

Obligasi adalah salah satu instrumen keuangan paling penting di pasar modal, yang merepresentasikan surat utang jangka panjang yang diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan. Ketika sebuah entitas menerbitkan obligasi, ia pada dasarnya meminjam uang dari para investor. Sebagai imbalannya, penerbit berjanji untuk melakukan dua jenis pembayaran di masa depan: pertama, serangkaian pembayaran bunga secara periodik, yang dikenal sebagai kupon, selama umur obligasi; dan kedua, pembayaran kembali jumlah pokok pinjaman, yang dikenal sebagai nilai nominal atau nilai pari, pada saat obligasi tersebut jatuh tempo. Bagi investor, membeli obligasi sama dengan membeli sebuah kontrak atas aliran kas masa depan yang telah ditentukan dengan jelas (Fabozzi & Mann, 2021).

Justru karena aliran kasnya yang telah ditetapkan secara kontraktual inilah, penilaian obligasi menjadi aplikasi yang paling lugas dan sempurna dari konsep nilai waktu uang. Tidak seperti saham yang dividennya tidak pasti, aliran kas dari sebuah obligasi (dengan asumsi tidak ada risiko gagal bayar) diketahui dengan pasti: jumlah kupon, frekuensi pembayaran kupon, dan nilai nominal pada saat jatuh tempo semuanya tertulis dalam kontrak obligasi. Dengan informasi ini, tugas seorang analis untuk menentukan harga wajar atau nilai intrinsik sebuah obligasi menjadi sangat jelas. Nilai sebuah obligasi pada hari ini adalah nilai sekarang dari seluruh aliran kas yang akan diterimanya di masa depan, yang didiskontokan pada tingkat pengembalian yang sesuai.

Aliran kas masa depan dari sebuah obligasi standar terdiri dari dua komponen. Komponen pertama adalah serangkaian pembayaran kupon. Karena pembayaran kupon ini memiliki jumlah yang sama dan terjadi pada interval yang teratur (misalnya, setiap enam bulan), aliran kas ini merupakan sebuah anuitas. Oleh karena itu, untuk menilai komponen ini, kita perlu menghitung nilai sekarang dari sebuah anuitas. Komponen kedua adalah pembayaran kembali nilai nominal pada akhir umur obligasi. Karena ini adalah satu pembayaran tunggal di masa depan, ini

merupakan sebuah aliran kas tunggal (*single cash flow*). Untuk menilainya, kita perlu menghitung nilai sekarang dari sejumlah uang tunggal.

Nilai total dari obligasi adalah penjumlahan sederhana dari nilai sekarang kedua komponen tersebut. Dengan kata lain, harga obligasi = (Nilai Sekarang dari Anuitas Kupon) + (Nilai Sekarang dari Nilai Nominal). Perhitungan ini menunjukkan bagaimana perangkat TVM yang kita pelajari di Bab 9, yaitu PV dari anuitas dan PV dari aliran kas tunggal, dapat digabungkan secara langsung untuk menyelesaikan masalah valuasi di dunia nyata. Variabel kunci yang dibutuhkan untuk melakukan penilaian ini adalah nilai nominal, tingkat kupon, periode jatuh tempo, dan yang terpenting, tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh pasar (*required rate of return*) (Choudhry, 2022).

Tingkat pengembalian yang disyaratkan (atau tingkat diskonto) adalah cerminan dari tingkat suku bunga yang berlaku di pasar untuk obligasi dengan tingkat risiko dan jatuh tempo yang sebanding. Tingkat inilah yang digunakan untuk mendiskontokan semua aliran kas masa depan dari obligasi. Hubungan antara tingkat kupon obligasi dengan tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh pasar akan menentukan apakah sebuah obligasi akan diperdagangkan pada harga premium (di atas nilai nominal), harga diskon (di bawah nilai nominal), atau pada harga pari (sama dengan nilai nominal).

Selain menentukan harga wajar sebuah obligasi, konsep TVM juga memungkinkan kita untuk menghitung tingkat pengembalian efektif yang akan diterima seorang investor jika ia membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahannya hingga jatuh tempo. Ukuran ini, yang dikenal sebagai *Yield to Maturity* (YTM), adalah salah satu indikator yang paling penting dan paling sering dikutip di pasar obligasi. YTM pada dasarnya adalah tingkat diskonto yang menyamakan nilai sekarang dari aliran kas masa depan obligasi dengan harga pasar obligasi saat ini. Perhitungannya seringkali memerlukan metode coba-coba (*trial and error*) atau penggunaan kalkulator keuangan, tetapi konsep yang mendasarinya adalah murni penerapan dari nilai waktu uang (Livingston, 2020).

Pada akhirnya, pemahaman tentang penilaian obligasi memberikan wawasan yang mendalam tentang dinamika pasar utang. Ini menjelaskan

mengapa harga obligasi bergerak berlawanan arah dengan perubahan suku bunga pasar, sebuah manifestasi langsung dari hubungan terbalik antara tingkat diskonto dan nilai sekarang. Ketika suku bunga di pasar naik, tingkat pengembalian yang disyaratkan untuk semua obligasi juga akan naik, yang menyebabkan nilai sekarang dari aliran kas obligasi-obligasi lama (dan karenanya harganya) akan turun.

Contoh Kasus: Bayangkan Anda membeli sebuah mesin penjual otomatis (*vending machine*) bekas. Mesin ini (obligasi) secara kontraktual dijamin oleh pemilik sebelumnya akan mengeluarkan uang sebesar Rp 100.000 setiap bulan (kupon anuitas) selama 24 bulan ke depan. Setelah 24 bulan, kontrak menyatakan bahwa mesin itu sendiri dapat dijual kembali seharga Rp 5.000.000 (nilai nominal). Pertanyaannya, berapa harga yang pantas Anda bayar untuk mesin itu hari ini? Harga yang pantas (nilai intrinsik obligasi) adalah nilai sekarang dari aliran uang bulanan Rp 100.000 selama 24 bulan, ditambah dengan nilai sekarang dari Rp 5.000.000 yang akan Anda terima di akhir bulan ke-24. Anda akan mendiskontokan kedua aliran kas tersebut dengan tingkat pengembalian yang Anda harapkan dari investasi sejenis (tingkat diskonto pasar).

1.1 Karakteristik dan Jenis-jenis Obligasi

Setiap obligasi didefinisikan oleh beberapa karakteristik kunci. **Nilai Nominal** (*Par Value* atau *Face Value*) adalah jumlah uang yang dijanjikan penerbit untuk dibayarkan kembali pada saat jatuh tempo; di Indonesia, nilai ini biasanya Rp 1.000.000.000 per unit untuk obligasi korporasi. **Tingkat Kupon** (*Coupon Rate*) adalah tingkat bunga tahunan yang dinyatakan oleh penerbit, yang digunakan untuk menghitung besarnya pembayaran bunga periodik (kupon). **Tanggal Jatuh Tempo** (*Maturity Date*) adalah tanggal di mana penerbit harus melunasi nilai nominal obligasi. Jangka waktu hingga jatuh tempo dapat bervariasi dari pendek (1-3 tahun) hingga sangat panjang (30 tahun atau lebih) (Fabozzi & Mann, 2021).

Terdapat berbagai jenis obligasi. Obligasi Pemerintah, seperti Surat Utang Negara (SUN) atau Obligasi Ritel Indonesia (ORI), diterbitkan oleh pemerintah dan dianggap memiliki risiko gagal bayar yang sangat rendah. Obligasi Korporasi diterbitkan oleh perusahaan untuk mendanai

kegiatannya dan memiliki tingkat risiko yang bervariasi tergantung pada kesehatan keuangan perusahaan penerbit. Ada juga *Zero-Coupon Bond*, yaitu obligasi yang tidak membayar kupon sama sekali. Obligasi ini dijual dengan harga diskon yang sangat dalam dari nilai nominalnya, dan pengembalian investor berasal dari selisih antara harga beli dengan nilai nominal yang diterima saat jatuh tempo (Livingston, 2020).

1.2 Perhitungan Nilai Intrinsik Obligasi

Nilai intrinsik atau harga wajar sebuah obligasi (V_b) dihitung dengan menjumlahkan nilai sekarang dari semua pembayaran kupon di masa depan dengan nilai sekarang dari nilai nominalnya. Aliran kas kupon membentuk sebuah anuitas, sedangkan nilai nominal adalah sebuah pembayaran tunggal. Oleh karena itu, formula umumnya adalah:

$$V_b = [PMT / (1+kd)^1] + \dots + [PMT / (1+kd)^n] + [FV / (1+kd)^n]$$
, yang dapat disederhanakan menggunakan formula PV anuitas dan PV tunggal. **PMT** adalah pembayaran kupon periodik, **FV** adalah nilai nominal, **kd** adalah tingkat pengembalian yang disyaratkan (tingkat diskonto), dan **n** adalah jumlah periode hingga jatuh tempo (Adam, 2021).

Sebagai contoh, hitunglah nilai dari sebuah obligasi dengan nilai nominal Rp 1.000.000, tingkat kupon 10% dibayar tahunan, dan sisa umur 3 tahun. Tingkat pengembalian yang disyaratkan pasar (kd) untuk obligasi sejenis adalah 8%. Pertama, kita hitung pembayaran kupon tahunan: $PMT = 10\% \times \text{Rp } 1.000.000 = \text{Rp } 100.000$. Kemudian, kita hitung nilai sekarang dari anuitas kupon selama 3 tahun dan nilai sekarang dari nilai nominal Rp 1.000.000. Penjumlahan keduanya akan memberikan harga wajar obligasi, yang dalam kasus ini akan lebih tinggi dari Rp 1.000.000 (dijual dengan harga premium) karena tingkat kuponnya (10%) lebih tinggi dari tingkat bunga pasar (8%).

1.3 Penentuan *Yield to Maturity* (YTM)

Yield to Maturity (YTM) adalah total tingkat pengembalian yang diantisipasi dari sebuah obligasi jika obligasi tersebut dipegang hingga jatuh temponya. YTM pada dasarnya adalah tingkat diskonto (kd) yang akan menyamakan nilai sekarang dari semua aliran kas masa depan

sebuah obligasi dengan harga pasar obligasi saat ini. Dengan kata lain, jika kita mengetahui harga pasar obligasi (V_b), pembayaran kupon (PMT), nilai nominal (FV), dan sisa umurnya (n), kita dapat menyelesaikan persamaan nilai obligasi untuk menemukan k_d , yang merupakan YTM. YTM dianggap sebagai ukuran yang lebih baik untuk pengembalian obligasi daripada tingkat kupon, karena YTM memperhitungkan harga beli obligasi (Choudhry, 2022).

Karena variabel k_d muncul di penyebut setiap periode, menyelesaikan YTM secara aljabar seringkali tidak mungkin dilakukan. Oleh karena itu, YTM biasanya dihitung menggunakan metode coba-coba (*trial and error*), kalkulator keuangan, atau fungsi *spreadsheet*. Dalam metode coba-coba, analis akan mencoba beberapa tingkat diskonto hingga menemukan tingkat yang menghasilkan nilai sekarang yang sama dengan harga pasar. Jika harga obligasi lebih rendah dari nilai nominalnya (dijual dengan diskon), maka YTM-nya akan lebih tinggi dari tingkat kuponnya, dan sebaliknya (Fabozzi & Mann, 2021).

2. Penilaian Saham (*Stock Valuation*)

Beralih dari obligasi ke saham, kita memasuki ranah valuasi yang lebih menantang dan sarat dengan ketidakpastian. Berbeda dengan obligasi yang memiliki aliran kas yang dijanjikan secara kontraktual, aliran kas yang akan diterima oleh seorang pemegang saham jauh lebih sulit untuk diprediksi. Ketika Anda membeli selebar saham, Anda pada dasarnya membeli sebuah klaim kepemilikan proporsional atas sebuah bisnis yang sedang berjalan. Pengembalian yang Anda harapkan akan datang dari dua sumber utama: pembayaran dividen secara periodik, dan potensi kenaikan harga saham di masa depan (*capital gains*). Kedua sumber pengembalian ini tidak dijamin dan sangat bergantung pada kinerja perusahaan di masa depan (Penman, 2021).

Meskipun dihadapkan pada ketidakpastian yang lebih besar, prinsip dasar valuasi yang kita gunakan untuk obligasi tetap berlaku secara sempurna: nilai intrinsik sebuah saham adalah nilai sekarang dari seluruh aliran kas yang diharapkan akan diterima oleh investor di masa depan. Dalam konteks saham biasa, aliran kas yang paling relevan untuk

didiskontokan adalah dividen. Harga saham yang Anda jual di masa depan (untuk merealisasikan *capital gain*) itu sendiri akan ditentukan oleh ekspektasi pembeli pada saat itu terhadap dividen-dividen di masa yang lebih jauh lagi. Oleh karena itu, secara teoretis, semua pengembalian pada akhirnya dapat dilacak kembali ke dividen. Kerangka kerja inilah yang dikenal sebagai Model Diskonto Dividen (*Dividend Discount Model* - DDM) (Damodaran, 2023).

Model DDM menyatakan bahwa nilai sebuah saham (P_0) hari ini adalah penjumlahan dari nilai sekarang dari semua dividen masa depan ($D_1, D_2, D_3, \dots$) yang diharapkan akan dibayarkan oleh perusahaan, yang didiskontokan pada tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh investor (k_s). Model ini secara konseptual sangat elegan, namun penerapannya dalam praktik menghadapi satu tantangan besar: bagaimana cara memprediksi semua dividen masa depan dari sekarang hingga selamanya? Untuk membuat model ini dapat digunakan, kita perlu membuat beberapa asumsi yang menyederhanakan mengenai pola pertumbuhan dividen di masa depan.

Asumsi penyederhanaan yang paling umum dan paling banyak digunakan adalah bahwa dividen akan tumbuh pada tingkat yang konstan (*constant growth rate* - g) selamanya. Asumsi ini mungkin tidak realistis untuk perusahaan rintisan yang tumbuh cepat, tetapi seringkali merupakan aproksimasi yang cukup baik untuk perusahaan-perusahaan besar yang sudah matang dan stabil di industrinya. Dengan asumsi pertumbuhan konstan ini, deret tak terbatas dari dividen masa depan dapat disederhanakan menjadi sebuah formula tunggal yang sangat terkenal, yaitu Model Pertumbuhan Konstan atau Model Gordon. Model ini menjadi salah satu alat kerja utama dalam penilaian saham (Gordon & Shapiro, 1956).

Model Gordon menyediakan cara yang cepat dan intuitif untuk mengestimasi nilai intrinsik saham. Namun, model ini sangat sensitif terhadap input yang digunakan, terutama tingkat pertumbuhan dividen (g) dan tingkat pengembalian yang disyaratkan (k_s). Perubahan kecil pada salah satu dari dua asumsi ini dapat menghasilkan perubahan yang sangat besar pada estimasi nilai saham. Oleh karena itu, seorang analis harus sangat berhati-hati dalam menentukan tingkat pertumbuhan jangka

panjang yang berkelanjutan dan tingkat diskonto yang sesuai dengan profil risiko perusahaan.

Selain saham biasa, ada juga jenis saham lain yang disebut saham preferen. Saham preferen adalah instrumen hibrida yang memiliki beberapa karakteristik obligasi dan beberapa karakteristik saham biasa. Salah satu fitur utamanya adalah ia membayar dividen dalam jumlah yang tetap dan biasanya tidak memiliki tanggal jatuh tempo. Karena pola aliran kasnya yang berupa pembayaran tetap yang berlangsung selamanya, penilaian saham preferen adalah aplikasi yang sempurna dari konsep perpetuitas yang kita pelajari di Bab 9. Penilaiannya menjadi jauh lebih sederhana dibandingkan dengan saham biasa karena tidak ada komponen pertumbuhan yang perlu diprediksi (Jovanovic, 2022).

Pada akhirnya, baik itu Model Diskonto Dividen, Model Gordon, maupun penilaian saham preferen, semuanya adalah manifestasi dari satu ide sentral yang sama. Nilai sebuah kepemilikan dalam bisnis ditentukan oleh kemampuannya untuk menghasilkan kas bagi para pemiliknya di masa depan. Dengan menggunakan perangkat nilai waktu uang, kita dapat menerjemahkan ekspektasi terhadap aliran kas masa depan tersebut menjadi sebuah angka nilai intrinsik pada hari ini, yang dapat kita bandingkan dengan harga pasar untuk membuat keputusan investasi yang terinformasi.

Contoh Kasus: Bayangkan Anda membeli sebuah pohon apel muda. Menilai pohon ini sama seperti menilai saham. Anda tidak tahu pasti berapa banyak apel (dividen) yang akan dihasilkannya setiap tahun, dan Anda juga tidak tahu pasti berapa harga pohon ini jika Anda menjualnya 10 tahun lagi (*capital gain*).

Dividend Discount Model: Anda mencoba memprediksi jumlah panen apel setiap tahun selamanya dan mendiskontokan nilai dari setiap panen tersebut ke hari ini. Ini sulit dilakukan.

Gordon Growth Model: Untuk menyederhanakannya, Anda berasumsi bahwa setelah beberapa tahun, pohon ini akan menjadi dewasa dan jumlah panennya akan meningkat dengan laju yang stabil dan dapat diprediksi (misalnya, 2% lebih banyak setiap tahun selamanya). Dengan asumsi ini, Anda bisa mendapatkan satu estimasi nilai untuk pohon tersebut hari ini.

Saham Preferen: Bayangkan pohon ini adalah pohon apel ajaib yang secara kontraktual dijamin menghasilkan tepat 100 buah apel setiap tahun, selamanya. Ini adalah perpetuitas, dan menilainya menjadi jauh lebih mudah.

2.1 Model Diskonto Dividen (*Dividend Discount Model*)

Model Diskonto Dividen (DDM) adalah kerangka kerja fundamental untuk penilaian saham biasa. Model ini didasarkan pada premis bahwa nilai intrinsik sebuah saham sama dengan nilai sekarang dari semua dividen masa depan yang diharapkan akan diterima oleh pemegangnya. Formula umumnya adalah: $P_0 = D_1/(1+ks)^1 + D_2/(1+ks)^2 + \dots + D_\infty/(1+ks)^\infty$, di mana P_0 adalah harga saham hari ini, D_t adalah dividen yang diharapkan pada tahun ke- t , dan ks adalah tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh investor ekuitas (Damodaran, 2023).

Model ini dapat mengakomodasi berbagai pola pertumbuhan dividen. Untuk perusahaan muda yang berada dalam fase pertumbuhan supernormal, seorang analis mungkin akan memproyeksikan dividen secara individual untuk beberapa tahun pertama, dan kemudian mengasumsikan pola pertumbuhan yang lebih stabil setelahnya (model pertumbuhan multi-tahap). Namun, kesulitan utama dari DDM adalah keakuratannya sangat bergantung pada kemampuan analis untuk meramalkan dividen masa depan, yang secara inheren tidak pasti dan bergantung pada profitabilitas serta kebijakan dividen perusahaan (Penman, 2021).

2.2 Model Pertumbuhan Konstan (*Gordon Model*)

Model Pertumbuhan Konstan, atau yang lebih dikenal sebagai Model Gordon, adalah versi DDM yang paling banyak digunakan. Model ini menyederhanakan perhitungan dengan mengasumsikan bahwa dividen akan tumbuh pada tingkat konstan (g) selamanya. Asumsi ini mengubah penjumlahan tak terbatas dari dividen masa depan menjadi sebuah formula yang sangat sederhana: $P_0 = D_1 / (ks - g)$. Dalam formula ini, D_1 adalah dividen yang diharapkan akan diterima pada akhir tahun depan ($D_1 = D_0(1+g)$), ks adalah tingkat pengembalian yang disyaratkan, dan g adalah tingkat pertumbuhan dividen konstan (Gordon & Shapiro, 1956).

Model ini sangat berguna untuk menilai perusahaan-perusahaan yang sudah mapan dan memiliki sejarah pertumbuhan yang stabil. Namun, model ini memiliki beberapa batasan penting. Pertama, model ini hanya valid jika tingkat pengembalian yang disyaratkan (k_s) lebih besar dari tingkat pertumbuhan (g). Jika g lebih besar atau sama dengan k_s , hasilnya akan menjadi negatif atau tak terhingga, yang tidak masuk akal secara ekonomis. Kedua, model ini sangat sensitif terhadap perubahan asumsi k_s dan g . Perubahan kecil pada salah satu variabel ini dapat menyebabkan perubahan besar pada valuasi, sehingga analis harus sangat berhati-hati dalam mengestimasi input tersebut (Adam, 2021).

2.3 Penilaian Saham Preferen

Saham preferen lebih mudah untuk dinilai daripada saham biasa karena karakteristiknya yang mirip dengan obligasi. Saham preferen membayar dividen dalam jumlah yang tetap dan telah ditentukan sebelumnya, dan dividen ini biasanya dibayarkan selamanya karena saham preferen tidak memiliki tanggal jatuh tempo. Aliran dividen tetap yang berlangsung selamanya ini merupakan sebuah perpetuitas. Oleh karena itu, kita dapat menggunakan formula nilai sekarang dari perpetuitas untuk menilainya (Jovanovic, 2022).

Formula untuk menilai saham preferen adalah: $P_p = D_p / k_p$, di mana P_p adalah harga atau nilai saham preferen, D_p adalah dividen tahunan yang tetap, dan k_p adalah tingkat pengembalian yang disyaratkan untuk saham preferen tersebut. Tingkat pengembalian yang disyaratkan (k_p) biasanya lebih tinggi daripada tingkat pengembalian untuk utang tetapi lebih rendah daripada untuk saham biasa dari perusahaan yang sama, karena saham preferen memiliki risiko yang lebih tinggi daripada utang (klaimnya subordinat) tetapi lebih rendah daripada saham biasa (dividennya lebih pasti).

3. Aplikasi TVM dalam Perencanaan Keuangan

Konsep nilai waktu uang tidak hanya relevan untuk para analis di Wall Street atau manajer keuangan korporat; konsep ini merupakan perangkat yang sangat kuat dan esensial untuk perencanaan keuangan

pribadi. Hampir setiap tujuan keuangan jangka panjang, mulai dari membeli rumah, membiayai pendidikan anak, hingga merencanakan masa pensiun yang nyaman, pada dasarnya adalah sebuah masalah nilai waktu uang. Dengan menerapkan formula FV dan PV, terutama yang berkaitan dengan anuitas, seseorang dapat mengubah impian dan aspirasi keuangan menjadi sebuah rencana yang terukur dan dapat dicapai. TVM menyediakan peta jalan matematis untuk menavigasi perjalanan keuangan seumur hidup (Gitman et al., 2021).

Salah satu aplikasi yang paling umum dan paling penting adalah perencanaan dana pensiun. Banyak orang memiliki gambaran tentang gaya hidup yang mereka inginkan saat pensiun nanti, tetapi sedikit yang benar-benar menghitung berapa banyak dana yang dibutuhkan untuk mewujudkannya. Perencanaan pensiun adalah masalah TVM dua tahap. Tahap pertama adalah tahap akumulasi, di mana kita menggunakan formula nilai masa depan dari anuitas untuk menjawab pertanyaan: “Jika saya menabung sejumlah X setiap bulan hingga pensiun, berapa total dana yang akan saya miliki?”. Tahap kedua adalah tahap distribusi (setelah pensiun), di mana kita menggunakan formula nilai sekarang dari anuitas untuk menjawab pertanyaan: “Jika saya memiliki total dana sebesar Y saat pensiun, berapa banyak yang bisa saya tarik setiap bulan agar dana tersebut cukup untuk, katakanlah, 25 tahun?”.

Aplikasi krusial lainnya adalah dalam mengevaluasi dan memahami biaya sebenarnya dari utang. Ketika Anda mengambil pinjaman, baik itu pinjaman mahasiswa, kredit mobil, atau KPR, lembaga keuangan pada dasarnya telah menghitung besarnya cicilan bulanan Anda menggunakan formula nilai sekarang dari anuitas. Jumlah pinjaman yang Anda terima adalah nilai sekarang, dan cicilan bulanan Anda adalah pembayaran anuitas (PMT). Dengan memahami cara kerja perhitungan ini, Anda dapat membuat keputusan yang lebih cerdas. Anda dapat membandingkan berbagai penawaran pinjaman dengan suku bunga dan jangka waktu yang berbeda, atau menghitung dampak dari melakukan pembayaran ekstra untuk mempercepat pelunasan utang dan menghemat biaya bunga secara signifikan (Grable & Lytton, 2020).

Selain aplikasi personal, konsep TVM juga digunakan dalam konteks korporat untuk perencanaan kewajiban jangka panjang, salah satunya

melalui pembentukan dana pelunasan atau *sinking fund*. Ketika sebuah perusahaan menerbitkan obligasi, ia harus siap untuk melunasi sejumlah besar nilai nominal obligasi tersebut pada saat jatuh tempo di masa depan. Untuk menghindari tekanan arus kas yang besar pada satu titik waktu, perusahaan dapat secara proaktif menyisihkan sejumlah uang yang sama setiap periode ke dalam sebuah dana khusus. Perhitungan jumlah setoran periodik ini adalah aplikasi langsung dari formula pembayaran untuk nilai masa depan dari anuitas. Tujuannya adalah agar dana yang terakumulasi dalam *sinking fund*, termasuk bunga yang dihasilkannya, akan tepat sama dengan jumlah utang yang harus dilunasi pada tanggal jatuh temponya.

Pada akhirnya, literasi mengenai nilai waktu uang adalah sebuah bentuk pemberdayaan. Ia mengubah individu dari partisipan pasif dalam sistem keuangan menjadi pengambil keputusan yang aktif dan terinformasi. Kemampuan untuk menghitung dampak jangka panjang dari keputusan menabung atau meminjam hari ini adalah inti dari kecerdasan finansial. Dengan menggunakan beberapa formula sederhana, kita dapat memproyeksikan masa depan keuangan kita, menetapkan tujuan yang realistis, dan menyusun rencana langkah demi langkah untuk mencapainya. Ini adalah jembatan yang menghubungkan kondisi keuangan kita saat ini dengan aspirasi kita di masa depan.

Contoh Kasus: Bayangkan merencanakan sebuah perjalanan panjang melintasi negara dengan mobil.

Perencanaan Dana Pensiun: Anda ingin tiba di tujuan akhir (pensiun) dengan sisa bensin di tangki sebanyak 50 liter (target dana pensiun). Anda menggunakan TVM untuk menghitung berapa liter bensin yang harus Anda isi di setiap SPBU di sepanjang jalan (tabungan periodik) agar target tersebut tercapai.

Evaluasi Cicilan Utang: Anda membeli mobil baru dengan cara meminjam uang. Dealer memberi tahu Anda berapa biaya bulanan yang harus dibayar. Dengan menggunakan TVM, Anda bisa “membongkar” cicilan tersebut untuk melihat berapa banyak yang sebenarnya Anda bayarkan untuk bunga selama masa pinjaman, memungkinkan Anda untuk memahami total biaya sebenarnya dari kepemilikan mobil tersebut.

Sinking Fund: Anda tahu bahwa dalam 5 tahun, Anda harus mengganti seluruh ban mobil Anda, yang akan memakan biaya besar. Alih-alih menunggu hingga tahun kelima dan panik, Anda membuat “celengan ban” dan memasukkan sejumlah uang yang sama setiap bulan (setoran *sinking fund*), sehingga pada saatnya tiba, dananya sudah siap.

3.1 Perencanaan Dana Pensiun dan Tabungan Pendidikan

Perencanaan dana pensiun dan pendidikan adalah aplikasi klasik dari nilai masa depan sebuah anuitas. Tujuannya adalah untuk menentukan berapa besar pembayaran periodik (misalnya, tabungan bulanan) yang diperlukan untuk mencapai sejumlah target dana tertentu di masa depan. Sebagai contoh, seorang pasangan ingin mengumpulkan dana sebesar Rp 500 juta untuk biaya kuliah anak mereka dalam 15 tahun ke depan. Jika mereka dapat berinvestasi dengan imbal hasil 8% per tahun, mereka dapat menggunakan formula pembayaran untuk nilai masa depan anuitas untuk menghitung berapa jumlah yang harus mereka tabung setiap tahunnya (Gitman et al., 2021).

Proses ini memaksa individu untuk mengkuantifikasi tujuan keuangan mereka dan menyusun rencana yang disiplin. Analisis ini juga dapat digunakan untuk menunjukkan dampak yang kuat dari memulai lebih awal. Seseorang yang mulai menabung untuk pensiun pada usia 25 tahun akan perlu menyisihkan jumlah bulanan yang jauh lebih kecil untuk mencapai target yang sama dibandingkan dengan seseorang yang baru mulai pada usia 35 tahun, karena kontribusi orang pertama memiliki waktu 10 tahun lebih lama bagi kekuatan pemajemukan untuk bekerja (Grable & Lytton, 2020).

3.2 Evaluasi Jadwal Pembayaran Cicilan Hutang

Memahami jadwal amortisasi memungkinkan seorang peminjam untuk membuat keputusan yang lebih cerdas. Sebagaimana telah dibahas, setiap pembayaran cicilan terdiri dari komponen bunga dan pokok. Dengan mengetahui hal ini, peminjam dapat mengevaluasi dampak dari melakukan pembayaran ekstra. Setiap pembayaran ekstra yang dilakukan akan langsung mengurangi saldo pokok utang. Hal ini tidak hanya akan mempercepat pelunasan utang, tetapi juga akan mengurangi jumlah total

bunga yang dibayarkan selama masa pinjaman secara signifikan, karena bunga pada periode-periode berikutnya akan dihitung dari saldo pokok yang lebih kecil (Gitman et al., 2021).

Konsep TVM memungkinkan kita untuk menghitung secara presisi berapa banyak bunga yang dapat dihemat dan berapa bulan lebih cepat pinjaman akan lunas jika pembayaran ekstra dilakukan. Informasi ini sangat berharga dalam pengambilan keputusan, misalnya, antara menggunakan bonus akhir tahun untuk berlibur atau untuk melakukan pembayaran ekstra pada KPR. Analisis TVM dapat menunjukkan bahwa “biaya” liburan tersebut bukan hanya harga liburannya itu sendiri, tetapi juga termasuk semua bunga masa depan yang bisa dihemat jika uang tersebut digunakan untuk melunasi utang.

3.3 Perhitungan Sinking Fund untuk Pelunasan Hutang

Sinking fund adalah dana yang dibentuk oleh sebuah perusahaan untuk secara bertahap menyisihkan uang guna melunasi utang jangka panjangnya, biasanya obligasi, di masa depan. Ini adalah strategi manajemen utang yang proaktif. Daripada menghadapi kewajiban pembayaran pokok yang sangat besar pada tanggal jatuh tempo, perusahaan melakukan serangkaian pembayaran periodik ke dalam sebuah rekening terpisah yang dikelola oleh seorang wali amanat (*trustee*). Dana ini kemudian diinvestasikan dalam surat berharga yang aman (Fabozzi & Mann, 2021).

Perhitungan setoran periodik yang harus dilakukan perusahaan adalah masalah nilai masa depan dari anuitas. Perusahaan perlu menentukan: “Berapa jumlah (PMT) yang harus saya setorkan setiap periode ke dalam dana yang menghasilkan bunga sebesar i , agar setelah n periode, total akumulasi dana (FV) sama dengan jumlah utang yang harus saya lunasi?”. Dengan membentuk *sinking fund*, perusahaan mengurangi risiko gagal bayar pada saat jatuh tempo dan seringkali membuat obligasi mereka lebih menarik bagi investor, yang dapat menghasilkan biaya bunga yang lebih rendah (Choudhry, 2022).

3.4 Contoh soal dan Pembahasan

Penilaian Obligasi (*Bond Valuation*)

1. PT Korporat menerbitkan obligasi dengan spesifikasi:

- Nilai Nominal (Face Value/Par): Rp 1.000.000
- Kupon (Bunga): 12% per tahun (dibayar tahunan)
- Tingkat Pengembalian Pasar (Required Return/YTM): 10%
- Jangka Waktu (Maturity): 3 tahun

Berapakah harga wajar (nilai intrinsik) obligasi tersebut sekarang?

Penyelesaian :

Harga Obligasi = PV(Arus Kupon) + PV(Nilai Par)

1. Arus Kupon Tahunan: $12\% \times \text{Rp } 1.000.000 = \text{Rp } 120.000$ (Selama 3 tahun)
2. PV Faktor ($i=10\%$, $n=3$):
 - o Tahun 1: $1/(1,1)^1 = 0,9091$
 - o Tahun 2: $1/(1,1)^2 = 0,8264$
 - o Tahun 3: $1/(1,1)^3 = 0,7513$

Perhitungan:

- PV Kupon: $(\text{Rp } 120.000 \times 0,9091) + (\text{Rp } 120.000 \times 0,8264) + (\text{Rp } 120.000 \times 0,7513) = \text{Rp } 109.092 + \text{Rp } 99.168 + \text{Rp } 90.156 = \text{Rp } 298.416$
- PV Nilai Par: $(\text{Rp } 1.000.000 \times 0,7513) = \text{Rp } 751.300$

Harga Obligasi: $\text{Rp } 298.416 + \text{Rp } 751.300 = \text{Rp } 1.049.716$.

(Catatan: Obligasi dijual di atas harga nominal (*premium*) karena kuponnya (12%) lebih tinggi dari suku bunga pasar (10%).)

D. RANGKUMAN

Aplikasi fundamental dari Nilai Waktu Uang (TVM) adalah dalam penilaian aset keuangan seperti obligasi dan saham, di mana nilai sebuah aset adalah nilai sekarang dari aliran kas masa depannya.

Nilai obligasi dihitung dengan mendiskontokan aliran kas masa depannya, yang terdiri dari serangkaian pembayaran kupon (anuitas) dan pembayaran kembali nilai nominal (aliran kas tunggal). *Yield to Maturity* (YTM) adalah tingkat pengembalian total yang diantisipasi dari sebuah obligasi jika dipegang hingga jatuh tempo, dan merupakan tingkat diskonto yang menyamakan harga pasar obligasi dengan nilai sekarang dari aliran kasnya. Nilai saham biasa secara teoretis adalah nilai sekarang dari semua dividen masa depan yang diharapkan, sebagaimana dijelaskan dalam Model Diskonto Dividen (DDM). Model Pertumbuhan Konstan (Gordon Model) menyederhanakan DDM dengan mengasumsikan dividen tumbuh pada laju konstan selamanya, menggunakan formula $P_0 = D_1 / (k_s - g)$. Nilai saham preferen, yang membayar dividen tetap selamanya, dihitung menggunakan formula nilai sekarang dari perpetuitas: $P_p = D_p / k_p$.

Konsep TVM juga sangat penting dalam perencanaan keuangan pribadi, seperti menghitung tabungan yang dibutuhkan untuk dana pensiun atau pendidikan, dan mengevaluasi biaya sebenarnya dari cicilan utang. *Sinking fund* adalah aplikasi TVM dalam keuangan korporat untuk secara proaktif menabung guna melunasi utang jangka panjang di masa depan.

E. PROYEK MANAJEMEN KEUANGAN

SOAL ESSAY:

1. Jelaskan mengapa nilai sebuah obligasi dapat dianggap sebagai penjumlahan dari nilai sekarang sebuah anuitas dan nilai sekarang dari sejumlah uang tunggal!
2. Bandingkan dan kontraskan tantangan dalam menilai saham biasa dengan tantangan dalam menilai obligasi. Mengapa penilaian saham dianggap lebih subjektif?
3. Jelaskan asumsi utama yang mendasari Model Pertumbuhan Konstan (Gordon Model). Kapan model ini paling cocok untuk digunakan, dan apa saja keterbatasannya?

4. Uraikan bagaimana Anda akan menggunakan konsep nilai waktu uang untuk merencanakan tabungan pendidikan anak Anda. Informasi apa saja yang Anda butuhkan untuk melakukan perhitungan?
5. Apa itu *sinking fund* dan mengapa sebuah perusahaan mungkin memilih untuk membentuknya? Jelaskan bagaimana perhitungannya terkait dengan konsep anuitas!

STUDI KASUS:

1. Sebuah obligasi korporasi akan jatuh tempo dalam 10 tahun. Obligasi ini memiliki nilai nominal Rp 1.000.000.000 dan membayar kupon sebesar 12% per tahun (pembayaran dilakukan setiap akhir tahun). Tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh investor di pasar untuk obligasi dengan risiko sejenis saat ini adalah 10%.

Tugas:

- a. Berapakah nilai intrinsik atau harga wajar dari obligasi tersebut hari ini?
 - b. Apakah obligasi ini diperdagangkan dengan harga premium, diskon, atau pada harga pari? Jelaskan mengapa!
2. Saham PT Maju Jaya diperkirakan akan membayar dividen sebesar Rp 2.500 per lembar tahun depan (D_1). Analis memprediksi bahwa dividen perusahaan akan tumbuh pada tingkat konstan sebesar 6% per tahun untuk selamanya. Investor mensyaratkan tingkat pengembalian sebesar 14% untuk berinvestasi pada saham dengan tingkat risiko seperti PT Maju Jaya. Harga pasar saham saat ini adalah Rp 35.000 per lembar. Berdasarkan analisis Anda menggunakan Model Gordon, apakah saham ini *overvalued* (terlalu mahal), *undervalued* (terlalu murah), atau dihargai dengan wajar? Tunjukkan perhitungan Anda!

F. DAFTAR PUSTAKA

- Adam, M. (2021). Stock price valuation using dividend discount model (DDM) and price earnings ratio (PER) model. *Journal of Applied Finance and Accounting*, 7(1), 1-13.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning
- Choudhry, M. (2022). *An Introduction to Bond Markets* (5th ed.). Wiley.
- Damodaran, A. (2023). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset* (4th ed.). Wiley.
- Fabozzi, F. J., & Mann, S. V. (2021). *The Handbook of Fixed Income Securities* (9th ed.). McGraw-Hill Education.
- Gitman, L. J., Juchau, R., & Flanagan, J. (2021). *Principles of Managerial Finance* (8th Asia-Pacific ed.). Pearson.
- Gordon, M. J., & Shapiro, E. (1956). Capital equipment analysis: The required rate of profit. *Management Science*, 3(1), 102-110.
- Grable, J. E., & Lytton, R. H. (2020). *The Case Approach to Financial Planning: Bridging the Gap between Theory and Practice* (4th ed.). The National Underwriter Company.
- Jovanovic, F. (2022). On the pricing of preferred stock. *Quarterly Journal of Finance and Accounting*, 60(1/2), 79-98.
- Livingston, M. (2020). *Bonds: An Introduction*. De Gruyter.
- Penman, S. H. (2021). *Financial Statement Analysis and Security Valuation* (6th ed.). McGraw-Hill Education.

Kegiatan Belajar 11

BIAYA MODAL PERUSAHAAN (*COST OF CAPITAL*)

A. PENDAHULUAN

Setiap keputusan investasi yang diambil oleh sebuah perusahaan, entah itu membangun pabrik baru, meluncurkan lini produk inovatif, atau mengakuisisi perusahaan lain, harus melewati sebuah gerbang ujian fundamental. Gerbang tersebut adalah biaya modal. Sebelum sebuah proyek dapat dianggap layak dan mampu menciptakan nilai, ia harus terlebih dahulu menjanjikan sebuah tingkat pengembalian yang lebih tinggi daripada biaya dana yang digunakan untuk membiayainya. Biaya modal, oleh karena itu, bukanlah sekadar sebuah angka persentase dalam perhitungan keuangan; ia adalah representasi dari harga minimum kinerja, sebuah *hurdle rate* atau tingkat rintangan yang harus dilompati oleh setiap investasi agar dapat memberikan kontribusi positif bagi kekayaan pemegang saham.

Memandang modal sebagai sesuatu yang gratis adalah sebuah kekeliruan fatal dalam manajemen keuangan. Modal yang digunakan oleh perusahaan tidak muncul begitu saja; ia disediakan oleh para investor, baik kreditur maupun pemegang saham, yang mengorbankan kesempatan untuk menggunakan dana tersebut di tempat lain. Sebagai kompensasinya, mereka menuntut sebuah tingkat pengembalian atas

investasi mereka. Dari perspektif perusahaan, tingkat pengembalian yang diharapkan oleh para investor inilah yang menjadi biayanya. Biaya modal adalah harga yang harus dibayar perusahaan untuk menggunakan dana dari para penyedia modal. Kegagalan dalam menghasilkan pengembalian yang setidaknya sama dengan biaya ini dalam jangka panjang akan berujung pada erosi nilai dan hilangnya kepercayaan investor (da Silva & de Medeiros, 2021).

Konsep ini menempatkan biaya modal pada posisi sentral dalam tiga keputusan utama manajemen keuangan. Dalam keputusan investasi (penganggaran modal), WACC berfungsi sebagai tingkat diskonto untuk menghitung *Net Present Value* (NPV) dari proyek. Proyek dengan NPV positif adalah proyek yang pengembaliannya melebihi biaya modal, sehingga dapat diterima. Dalam keputusan pendanaan (struktur modal), tujuan manajemen adalah meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam keputusan operasional lainnya, seperti manajemen modal kerja, biaya modal digunakan sebagai biaya kesempatan dari dana yang terikat dalam aset lancar.

Namun, menghitung biaya modal tidaklah sesederhana melihat tingkat bunga pinjaman di bank. Perusahaan biasanya menggunakan berbagai sumber pendanaan yang berbeda, seperti utang, saham preferen, dan saham biasa (baik melalui laba ditahan maupun penerbitan saham baru). Setiap komponen pendanaan ini memiliki tingkat risiko dan karakteristik yang berbeda, dan oleh karena itu, memiliki biayanya masing-masing. Seorang manajer keuangan tidak dapat hanya menggunakan salah satu biaya komponen ini sebagai acuan. Sebaliknya, ia harus menggabungkan biaya dari setiap komponen tersebut ke dalam sebuah biaya modal rata-rata tunggal yang komprehensif (Ibbotson, 2022).

Pengukuran yang paling umum digunakan untuk ini adalah Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital* - WACC). WACC merepresentasikan biaya rata-rata dari setiap rupiah modal yang digunakan perusahaan, dengan mempertimbangkan proporsi atau bobot dari setiap jenis pendanaan dalam struktur modalnya. WACC adalah

sebuah konsep yang sangat kuat karena ia meringkas ekspektasi dari seluruh penyedia modal perusahaan ke dalam satu angka tunggal yang dapat digunakan sebagai tolok ukur kinerja (Demaria, 2022).

Lebih jauh lagi, biaya modal bukanlah sebuah angka yang statis. Ketika sebuah perusahaan terus berekspansi dan membutuhkan lebih banyak modal baru, biayanya cenderung akan meningkat. Sumber-sumber modal termurah akan habis terlebih dahulu, dan perusahaan harus beralih ke sumber yang lebih mahal. Konsep ini melahirkan gagasan tentang Biaya Modal Marjinal (*Marginal Cost of Capital* - MCC), yaitu biaya dari setiap rupiah tambahan modal baru yang diperoleh perusahaan. Memahami bagaimana kurva MCC terbentuk dan bagaimana ia berinteraksi dengan peluang investasi yang tersedia adalah kunci untuk menentukan anggaran modal yang optimal dan memaksimalkan nilai perusahaan.

Bab ini akan memandu Anda melalui proses perhitungan dan interpretasi biaya modal secara langkah demi langkah. Kita akan mulai dengan membedah cara menghitung biaya dari setiap komponen modal individual. Kemudian, kita akan mempelajari bagaimana menggabungkan biaya-biaya ini ke dalam WACC. Terakhir, kita akan menjelajahi konsep MCC yang lebih dinamis dan aplikasinya dalam pengambilan keputusan investasi. Penguasaan terhadap materi ini akan membekali Anda dengan salah satu alat analisis paling krusial dalam keuangan korporat.

B. SUB-CAPAIAN PEMBELAJARAN MATA KULIAH (SUB-CPMK)

Setelah mempelajari bab ini, mahasiswa diharapkan mampu:

1. Menjelaskan konsep biaya modal sebagai tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh para penyedia modal.
2. Menghitung biaya komponen modal individual, termasuk biaya utang setelah pajak, biaya saham preferen, dan biaya saham biasa.
3. Mengaplikasikan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) untuk mengestimasi biaya ekuitas.
4. Menghitung Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital* - WACC) dan menjelaskan signifikansinya.

5. Membedakan antara penggunaan bobot nilai buku dengan bobot nilai pasar dalam perhitungan WACC.
6. Menjelaskan konsep Biaya Modal Marjinal (*Marginal Cost of Capital* - MCC) dan cara menentukan titik-titik patahnya (*breakpoints*).
7. Mengintegrasikan skedul MCC dengan skedul peluang investasi (IOS) untuk menentukan anggaran modal yang optimal.

C. MATERI PEMBELAJARAN

1. Biaya Modal Komponen Individual

Sebelum kita dapat membangun sebuah gambaran biaya modal perusahaan secara keseluruhan, kita harus terlebih dahulu memahami dan menghitung biaya dari setiap balok penyusunnya. Setiap jenis modal yang digunakan perusahaan, entah itu utang dari bank, modal dari penerbitan saham preferen, atau ekuitas dari pemegang saham biasa, memiliki karakteristik risiko dan pengembalian yang unik. Oleh karena itu, masing-masing memiliki “label harga” atau biayanya sendiri. Biaya-biaya individual inilah yang disebut sebagai biaya modal komponen. Proses ini dapat diibaratkan seperti seorang koki yang harus mengetahui harga dari setiap bahan (tepung, gula, telur) sebelum dapat menghitung total biaya untuk membuat sebuah kue. Dalam keuangan, bahan-bahan tersebut adalah utang, saham preferen, dan ekuitas (Bannigidad, 2021).

Perhitungan biaya dari setiap komponen ini didasarkan pada satu prinsip yang konsisten: biaya modal sebuah komponen adalah tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh para investor yang menyediakan komponen modal tersebut. Kita akan mencoba mengukur ekspektasi pasar, bukan biaya historis. Sebagai contoh, biaya utang bukanlah tingkat bunga dari pinjaman yang diambil lima tahun lalu, melainkan tingkat bunga yang harus dibayar perusahaan jika ia menerbitkan utang baru di pasar saat ini. Fokus pada biaya saat ini atau biaya marjinal ini sangat penting karena kita akan menggunakan biaya modal untuk mengevaluasi investasi *masa depan*. Oleh karena itu, biaya yang relevan adalah biaya dari modal *baru* yang akan diperoleh untuk mendanai investasi tersebut.

Komponen pertama yang akan kita analisis adalah utang. Biaya utang relatif paling mudah untuk diestimasi karena pembayaran bunganya bersifat kontraktual. Biaya utang sebelum pajak (*before-tax cost of debt*) pada dasarnya adalah tingkat *Yield to Maturity* (YTM) dari utang perusahaan yang ada di pasar. Namun, dalam perhitungan biaya modal, kita tertarik pada biaya utang setelah pajak (*after-tax cost of debt*). Hal ini karena pembayaran bunga merupakan beban yang dapat mengurangi laba kena pajak (*tax-deductible expense*), sehingga pemerintah secara efektif ikut menanggung sebagian dari biaya bunga tersebut melalui penghematan pajak. Manfaat pajak ini membuat biaya utang efektif menjadi lebih rendah daripada biaya nominalnya (Vo & Bui, 2021).

Komponen kedua adalah saham preferen. Seperti yang telah kita bahas di Bab 10, saham preferen dapat diperlakukan sebagai sebuah perpetuitas karena ia membayar dividen tetap selamanya. Oleh karena itu, perhitungannya menjadi sangat lugas. Biaya saham preferen adalah tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh para investor saham preferen, yang dapat dihitung dengan membagi dividen per lembar saham preferen dengan harga pasar bersih dari saham preferen tersebut. Tidak ada penyesuaian pajak untuk dividen saham preferen, karena dividen dibayarkan dari laba setelah pajak.

Komponen ketiga, dan yang paling menantang untuk diestimasi, adalah biaya ekuitas biasa (*cost of common equity*). Tidak seperti utang atau saham preferen, tidak ada pembayaran kontraktual yang eksplisit kepada pemegang saham biasa. Oleh karena itu, kita harus mengestimasi tingkat pengembalian yang mereka harapkan secara implisit. Terdapat beberapa metode untuk melakukan ini, namun pendekatan yang paling umum digunakan dalam praktik adalah *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). CAPM secara formal menghubungkan tingkat pengembalian yang disyaratkan dari sebuah saham dengan risiko sistematisnya, yang diukur oleh sebuah koefisien yang disebut beta (Jankalová & Jankal, 2022).

Penting untuk membedakan antara dua sumber ekuitas biasa: laba ditahan dan penerbitan saham biasa baru. Biaya penggunaan laba ditahan bukanlah nol. Ketika perusahaan menahan laba, ada biaya kesempatan (*opportunity cost*) yang timbul: dana tersebut sebenarnya dapat dibagikan

kepada pemegang saham sebagai dividen, yang kemudian dapat mereka investasikan di tempat lain. Oleh karena itu, biaya laba ditahan adalah tingkat pengembalian yang dapat diperoleh pemegang saham dari investasi alternatif dengan risiko yang sebanding. Biaya penerbitan saham biasa baru akan sedikit lebih tinggi daripada biaya laba ditahan karena adanya biaya emisi atau biaya flotasi (*flotation costs*) yang terkait dengan penjualan saham baru ke publik (Starčević & Čalopa, 2022).

Dengan memahami cara menghitung biaya dari setiap komponen modal ini secara terpisah, kita membangun fondasi yang diperlukan untuk langkah selanjutnya. Setiap perhitungan, baik itu untuk utang, saham preferen, maupun ekuitas, pada akhirnya bertujuan untuk menjawab pertanyaan yang sama: “Berapa tingkat pengembalian minimum yang harus dihasilkan dari investasi yang didanai oleh sumber modal spesifik ini agar dapat memuaskan para investor yang menyediakannya?”. Setelah kita memiliki jawaban untuk setiap komponen, kita akan siap untuk menggabungkannya menjadi sebuah biaya modal rata-rata tertimbang.

Contoh Kasus: Bayangkan Anda sedang membuat sebuah minuman *smoothie* buah campuran (WACC). Untuk itu, Anda memerlukan beberapa bahan (komponen modal): pisang, stroberi, dan yoghurt. Setiap bahan memiliki harganya sendiri per kilogram (biaya komponen).

Biaya Utang: Harga pisang adalah Rp 20.000/kg. Namun, karena Anda punya kupon diskon 30% dari supermarket (manfaat pajak), biaya efektif pisang bagi Anda hanya Rp 14.000/kg.

Biaya Saham Preferen: Harga stroberi adalah Rp 50.000/kg. Harganya tetap dan tidak ada diskon.

Biaya Ekuitas: Harga yoghurt organik adalah yang paling mahal dan sulit ditentukan (paling berisiko). Anda harus melihat harga yoghurt sejenis di pasar dan mempertimbangkan kualitas premiumnya untuk mengestimasi biayanya, katakanlah Rp 70.000/kg (estimasi CAPM). Sebelum menghitung total biaya *smoothie*, Anda harus terlebih dahulu mengetahui biaya bersih dari setiap bahan secara individual.

1.1 Biaya Utang Setelah Pajak (*After-tax Cost of Debt*)

Biaya utang adalah tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh para pemberi pinjaman perusahaan. Untuk utang yang diperdagangkan secara publik (obligasi), biaya utang sebelum pajak (k_d) paling baik diestimasi dengan menghitung *Yield to Maturity* (YTM) dari obligasi tersebut. YTM merefleksikan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pasar saat ini jika membeli obligasi tersebut pada harga pasarnya. Jika perusahaan tidak memiliki obligasi yang diperdagangkan, biaya utangnya dapat diestimasi berdasarkan tingkat bunga dari pinjaman bank terbaru atau suku bunga yang dikenakan pada perusahaan sejenis dengan peringkat kredit yang sama (Ge et al., 2023).

Keuntungan utama dari pendanaan utang adalah bahwa pembayaran bunga merupakan biaya yang dapat dikurangkan dari pajak (*tax-deductible*). Hal ini menciptakan sebuah “pelindung pajak” (*tax shield*) yang mengurangi biaya utang efektif bagi perusahaan. Oleh karena itu, biaya utang yang relevan untuk digunakan dalam perhitungan WACC adalah biaya utang setelah pajak. Formula untuk menghitungnya adalah:

Biaya Utang Setelah Pajak = $k_d (1 - T)$, di mana k_d adalah biaya utang sebelum pajak dan T adalah tarif pajak marjinal perusahaan. Sebagai contoh, jika biaya utang sebelum pajak adalah 10% dan tarif pajak adalah 25%, maka biaya utang setelah pajaknya hanya $10\% \times (1 - 0,25) = 7,5\%$ (da Silva & de Medeiros, 2021).

1.2 Biaya Saham Preferen

Biaya saham preferen (k_p) adalah tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh investor atas saham preferen perusahaan. Seperti yang dibahas di Bab 10, saham preferen dapat dinilai sebagai sebuah perpetuitas karena ia membayar dividen tetap selamanya. Dengan menata ulang formula penilaian perpetuitas, kita dapat menemukan biaya saham preferen.

Formulanya adalah: $k_p = D_p / P_n$, di mana D_p adalah dividen saham preferen tahunan yang tetap, dan P_n adalah harga pasar bersih dari saham preferen (harga pasar saat ini dikurangi biaya emisi atau flotasi jika itu adalah penerbitan baru) (Jovanovic, 2022). Sebagai contoh,

sebuah saham preferen membayar dividen tahunan sebesar Rp 8.000 dan saat ini diperdagangkan pada harga Rp 100.000 per lembar. Maka, biaya saham preferennya adalah $\text{Rp } 8.000 / \text{Rp } 100.000 = 8\%$. Berbeda dengan bunga utang, dividen (baik preferen maupun biasa) tidak dapat dikurangkan dari pajak. Dividen dibayarkan dari laba bersih setelah pajak. Oleh karena itu, tidak ada penyesuaian pajak yang dilakukan pada perhitungan biaya saham preferen.

1.3 Biaya Saham Biasa dan Laba Ditahan (*CAPM Approach*)

Biaya ekuitas biasa (k_s) adalah tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh para pemegang saham biasa. Ini adalah biaya komponen yang paling sulit diestimasi karena tidak ada pembayaran yang dijamin. Pendekatan yang paling umum digunakan adalah *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). CAPM mengkuantifikasi hubungan antara risiko dan pengembalian yang disyaratkan.

Formula CAPM adalah: $k_s = k_{RF} + [k_M - k_{RF}]\beta$, di mana k_{RF} adalah tingkat pengembalian bebas risiko, k_M adalah tingkat pengembalian yang diharapkan dari portofolio pasar, dan β (**beta**) adalah ukuran risiko sistematis saham tersebut (Starčević & Čalopa, 2022).

Tingkat bebas risiko (k_{RF}) biasanya diestimasi menggunakan imbal hasil obligasi pemerintah jangka panjang. Premi Risiko Pasar ($[k_M - k_{RF}]$) adalah pengembalian tambahan yang diharapkan investor karena berinvestasi di pasar saham yang berisiko dibandingkan dengan aset bebas risiko. Beta (β) mengukur seberapa fluktuatif harga sebuah saham relatif terhadap pergerakan pasar secara keseluruhan. Beta sebesar 1,0 berarti saham tersebut bergerak seiring dengan pasar; beta lebih dari 1,0 berarti lebih fluktuatif (lebih berisiko); dan beta kurang dari 1,0 berarti kurang fluktuatif. Biaya laba ditahan sama dengan biaya ekuitas biasa (k_s) yang dihitung dengan CAPM. Biaya saham biasa baru akan sedikit lebih tinggi karena memperhitungkan biaya flotasi (Jankalová & Jankal, 2022).

Contoh Soal : Sebuah perusahaan ingin menghitung **biaya modal sendiri (cost of equity)** menggunakan pendekatan **CAPM**.

Diketahui:

Tingkat bunga bebas risiko (k_{RF}) = 5%

Tingkat pengembalian pasar (k_M) = 12%

Beta saham perusahaan (β) (\beta) = 1,3

Pertanyaan:

Hitunglah biaya modal sendiri (k_s) perusahaan tersebut!

Untuk menyelesaikan soal ini maka Langkah yang harus kita lakukan Adalah :

- 1) Hitung Market Risk Premium $K_M - K_{RF} = 12\% - 5\% = 7\%$
- 2) Mengkalikan dengan Beta nya $\beta(K_M - K_{RF}) = 1.3 \times 7\% = 9,1\%$
- 3) Hitung *Cost of Equity* $K_s = 5\% + 9,1\% = 14,1\%$
 1. Jadi biaya modal sendiri nya (K_s) = 14,1
 2. Artinya investor mengharapkan return sebesar 14,1 %, Dimana 5% merupakan kompensasi tanpa resiko dan 9,1 % merupakan kompensasi atas resiko pasa (karena $\beta > 1$ saham lebih berisiko dari pasar)

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

Setelah kita dengan cermat menghitung biaya dari setiap komponen modal individual, langkah logis berikutnya adalah menggabungkan mereka menjadi satu ukuran tunggal yang komprehensif yang merepresentasikan biaya modal perusahaan secara keseluruhan. Ukuran ini adalah Biaya Modal Rata-rata Tertimbang, atau *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*. Konsep WACC sangat kuat karena ia meringkas biaya dari setiap sumber pendanaan, utang, saham preferen, dan ekuitas biasa, ke dalam satu angka persentase tunggal. Angka ini secara efektif mewakili biaya rata-rata dari setiap rupiah modal yang digunakan perusahaan, dengan mempertimbangkan bauran pendanaan spesifik yang digunakannya (Krüger & Pirovano, 2020).

WACC adalah salah satu konsep paling vital dalam keuangan korporat karena ia berfungsi sebagai jembatan antara keputusan pendanaan perusahaan dengan keputusan investasinya. Di satu sisi, WACC ditentukan oleh struktur modal perusahaan (bauran utang dan ekuitas) dan biaya dari setiap komponen modal tersebut. Di sisi lain, WACC

digunakan sebagai tingkat diskonto standar dalam analisis penganggaran modal untuk mengevaluasi proyek-proyek baru. Sebuah proyek hanya akan diterima jika tingkat pengembalian yang diharapkan lebih tinggi daripada WACC. Dengan demikian, WACC adalah detak jantung finansial perusahaan; ia adalah tingkat pengembalian minimum yang harus dihasilkan perusahaan dari basis asetnya yang ada untuk dapat memuaskan para penyedia modalnya secara kolektif (Demaria, 2022).

Perhitungan WACC, seperti namanya, adalah sebuah perhitungan rata-rata tertimbang. Kita tidak bisa sekadar menjumlahkan biaya dari setiap komponen dan membaginya dengan jumlah komponen. Hal ini karena perusahaan tidak menggunakan setiap jenis pendanaan dalam proporsi yang sama. Sebuah perusahaan mungkin memiliki 60% pendanaan dari ekuitas, 30% dari utang, dan 10% dari saham preferen. Oleh karena itu, biaya dari setiap komponen harus diberi bobot sesuai dengan proporsinya dalam total struktur modal perusahaan. Biaya komponen yang memiliki bobot lebih besar akan memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap WACC secara keseluruhan.

Formula untuk WACC secara matematis menangkap logika ini. Ia menjumlahkan biaya setelah pajak dari setiap komponen modal, yang masing-masing telah dikalikan dengan bobot proporsionalnya dalam struktur modal. Formula umumnya adalah: $WACC = (w_d)(k_d)(1-T) + (w_p)(k_p) + (w_s)(k_s)$, w_p adalah proporsi saham preferen, w_d adalah proporsi hutang w_s untuk ekuitas biasa), dan k_d . Penjumlahan dari semua bobot ($w_d + w_p + w_s$) harus selalu sama dengan 1 atau 100%.

Salah satu aspek yang paling penting dan sering diperdebatkan dalam perhitungan WACC adalah bagaimana cara menentukan bobot tersebut. Terdapat dua pilihan utama: menggunakan nilai buku (*book value*) dari neraca atau menggunakan nilai pasar (*market value*). Teori keuangan dengan tegas menyatakan bahwa bobot nilai pasar adalah pendekatan yang secara konseptual benar. Hal ini karena biaya komponen modal yang kita gunakan adalah biaya saat ini (berbasis pasar), sehingga bobot yang digunakan untuk merata-ratakannya juga harus berbasis pasar. Nilai pasar lebih akurat mencerminkan nilai ekonomis sebenarnya dari sekuritas perusahaan pada saat ini.

Berbagai faktor dapat memengaruhi WACC sebuah perusahaan. Beberapa faktor berada di luar kendali manajemen, seperti tingkat suku bunga umum di pasar dan tarif pajak. Ketika suku bunga pasar naik, biaya utang dan biaya ekuitas juga akan cenderung naik, yang akan meningkatkan WACC. Faktor-faktor lain berada dalam kendali manajemen, dan ini adalah area di mana manajemen keuangan dapat secara aktif menciptakan nilai. Keputusan struktur modal perusahaan (bauran utang dan ekuitas), kebijakan dividen, dan kebijakan investasi (tingkat risiko proyek yang diambil) semuanya akan memengaruhi biaya dari komponen modal dan, pada akhirnya, WACC perusahaan. Tujuan strategis dari manajemen keuangan adalah mengelola faktor-faktor ini untuk meminimalkan WACC.

Pada akhirnya, WACC adalah angka yang sangat fundamental. Ia bukan hanya sebuah input dalam model keuangan, tetapi sebuah representasi dari pusat gravitasi finansial perusahaan. Ia adalah titik acuan terhadap mana semua kinerja investasi harus diukur. Memahami bagaimana WACC dihitung, apa saja pendorongnya, dan bagaimana ia digunakan dalam pengambilan keputusan adalah inti dari pemahaman tentang bagaimana sebuah perusahaan dapat secara sistematis menciptakan nilai bagi para pemegang sahamnya.

Contoh Kasus: Bayangkan Anda sedang menghitung nilai gizi rata-rata dari semangkuk sereal sarapan Anda (WACC). Mangkuk tersebut berisi tiga bahan (komponen modal): sereal gandum, potongan buah pisang, dan susu.

Biaya Komponen: Setiap bahan memiliki nilai kalori per 100 gramnya sendiri (biaya komponen). Sereal mungkin 300 kalori, pisang 90 kalori, dan susu 50 kalori.

Bobot: Anda tidak bisa sekadar merata-ratakan $(300+90+50)/3$. Anda harus mempertimbangkan proporsi setiap bahan dalam mangkuk. Mungkin mangkuk Anda terdiri dari 60% sereal, 30% susu, dan 10% pisang (bobot struktur modal).

Perhitungan WACC: Nilai kalori rata-rata tertimbang dari sarapan Anda adalah $(60\% \times 300) + (30\% \times 50) + (10\% \times 90) = 180 + 15$

+ 9 = 204 kalori per 100 gram campuran. Angka 204 ini adalah WACC gizi dari sarapan Anda, yang secara akurat merefleksikan komposisinya.

Contoh soal : Perusahaan A memiliki struktur modal sebagai berikut :

Sumber Dana	Proporsi	Biaya
Hutang (Debt)	40%	10%
Saham Preferen	10%	12%
Ekuitas (Equity)	50%	15%

Tarif pajak perusahaan (T) = 25 %, Hitunglah Weighted Average Cost of Capital (WACC) perusahaan A ?

Pemyelesaian :

- 1) Hitung biaya hutang setelah pajak $K_d (1-T) = 10\% \times (1 - 0,25) = 10\% \times 0,75 = 7,5 \%$
- 2) Hitung masing Masing Komponen
Hutang = $0,40 \times 7,5 \% = 3,0 \%$
Saham Preferen = $0,10 \times 12\% = 1,2 \%$
Ekuitas = $0,50 \times 15\% = 7,5 \%$
- 3). Jumlahkan semua komponen
 $WACC = 3,0 \% + 1,2 \% + 7,5 \% = 11,7 \%$

Jadi perusahaan harus menghasilkan return minimal 11,7% agar tidak menimbulkan kerugian bagi investor sehingga nilai perusahaan tidak turun.

2.1 Penentuan Bobot Struktur Modal (*Market Value vs Book Value*)

Langkah krusial dalam menghitung WACC adalah menentukan bobot (w) untuk setiap komponen modal. Terdapat dua pendekatan: menggunakan nilai buku atau nilai pasar. Nilai buku diperoleh langsung dari neraca perusahaan (nilai historis dari utang dan ekuitas). Meskipun mudah didapat, nilai buku seringkali tidak mencerminkan realitas ekonomi saat ini. Sebaliknya, nilai pasar didasarkan pada harga pasar saat ini dari utang dan saham perusahaan. Nilai pasar ekuitas dihitung dengan mengalikan harga saham saat ini dengan jumlah saham yang beredar.

Nilai pasar utang dapat diestimasi dengan menghitung nilai sekarang dari aliran kas utang di masa depan, didiskontokan pada tingkat bunga pasar saat ini (Ibbotson, 2022).

Teori keuangan dan praktik terbaik secara konsisten merekomendasikan penggunaan bobot nilai pasar. Alasannya adalah bahwa WACC digunakan untuk mengevaluasi proyek-proyek *baru*, dan biaya yang relevan adalah biaya dari modal *baru* yang akan diperoleh di pasar saat ini. Nilai pasar mencerminkan harga yang harus dibayar perusahaan untuk modal di pasar saat ini, sehingga bobotnya harus konsisten dengan basis pasar ini. Menggunakan bobot nilai buku yang didasarkan pada biaya historis dapat menghasilkan WACC yang menyesatkan dan keputusan investasi yang salah (Demaria, 2022). Perusahaan seringkali menetapkan sebuah target struktur modal (misalnya, 40% utang, 60% ekuitas) dan menggunakan bobot target ini dalam perhitungan WACC, dengan asumsi bahwa target tersebut didasarkan pada nilai pasar.

2.2 Perhitungan WACC Secara Menyeluruh

Setelah semua biaya komponen dan bobotnya ditentukan, perhitungan WACC menjadi proses aritmetika yang lugas. Formula lengkapnya adalah: $WACC = (w_d \times k_d(1-T)) + (w_p \times k_p) + (w_s \times k_s)$. Mari kita ambil contoh sebuah perusahaan dengan struktur modal target 30% utang, 10% saham preferen, dan 60% ekuitas biasa. Biaya utang sebelum pajaknya adalah 8%, biaya saham preferen 9%, dan biaya ekuitas biasa 12%. Tarif pajak perusahaan adalah 25% (Ge et al., 2023).

Pertama, kita hitung biaya utang setelah pajak: $kd(1-T) = 8\% \times (1 - 0.25) = 6\%$. Kemudian, kita masukkan semua komponen ke dalam formula WACC: $WACC = (0.30 \times 6\%) + (0.10 \times 9\%) + (0.60 \times 12\%)$ $WACC = 1.8\% + 0.9\% + 7.2\%$ $WACC = 9.9\%$ Angka 9,9% ini merepresentasikan biaya rata-rata tertimbang dari modal perusahaan. Ini berarti, rata-rata, perusahaan harus membayar 9,9 sen per tahun untuk setiap satu rupiah modal jangka panjang yang disediakannya. Angka inilah yang akan digunakan sebagai tingkat diskonto untuk mengevaluasi proyek-proyek baru dengan risiko rata-rata.

Contoh soal :

Berikut Ini adalah data Struktur Modal PT. Duta Bersama

- Total Nilai Pasar (V): Rp 1 Miliar
- Utang (D): Rp 400 Juta (40%), Biaya Utang sebelum pajak (K_d): 12%
- Saham Biasa (E): Rp 600 Juta (60%), Biaya Ekuitas (K_e): 16%
- Tarif Pajak Penghasilan (T): 20%

Diminta : Hitunglah Weighted Average Cost of Capital (WACC)!

Penyelesaian :

Rumus WACC:

$$WACC = (w_d \times K_d \times (1 - T)) + (w_e \times K_e)$$

>

1. Komponen Utang:

$$w_d = 0,4$$

$$K_d \text{ setelah pajak} = 12\% \times (1 - 0,2) = 9,6\%$$

Biaya Utang Terbobot =

$$0,4 \times 9,6\% = 3,84\%$$

2. Komponen Ekuitas:

$$w_e = 0,6$$

$$K_e = 16\%$$

Biaya Ekuitas Terbobot =

$$0,6 \times 16\% = 9,6\%$$

$$WACC \text{ Total} = 3,84\% + 9,6\% = 13,44\%$$

Artinya: Perusahaan harus menargetkan keuntungan minimal 13,44% dari setiap proyek investasi baru agar bisa memberikan imbal hasil kepada kreditur dan pemegang saham.

2.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi WACC

WACC sebuah perusahaan tidak bersifat statis; ia dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik yang berada di luar maupun di dalam kendali manajemen. Faktor eksternal yang paling signifikan adalah kondisi pasar modal, terutama tingkat suku bunga bebas risiko. Jika suku bunga umum di perekonomian naik, biaya utang (k_d) dan biaya ekuitas (k_s) akan ikut naik, yang pada akhirnya akan meningkatkan WACC. Tarif pajak korporat, yang ditentukan oleh pemerintah, juga merupakan faktor eksternal yang penting; tarif pajak yang lebih rendah akan mengurangi manfaat pelindung pajak dari utang dan sedikit meningkatkan WACC (Krüger & Pirovano, 2020).

Faktor-faktor internal yang berada dalam kendali manajemen memberikan peluang untuk mengoptimalkan WACC. **Kebijakan Struktur Modal** adalah yang paling utama; manajemen dapat mengubah bauran utang dan ekuitasnya (bobot w) untuk mencari struktur modal optimal yang meminimalkan WACC. **Kebijakan Dividen** juga dapat berpengaruh; laba ditahan yang lebih tinggi mungkin akan sedikit lebih murah daripada menerbitkan saham baru karena tidak adanya biaya flotasi. Yang terpenting, **Kebijakan Investasi** atau penganggaran modal perusahaan sangat memengaruhi WACC. Jika perusahaan mulai berinvestasi dalam proyek-proyek yang lebih berisiko, baik biaya utang maupun biaya ekuitasnya akan meningkat karena investor akan menuntut kompensasi yang lebih tinggi atas risiko tambahan tersebut (da Silva & de Medeiros, 2021).

3. *Marginal Cost of Capital (MCC)*

Konsep WACC yang telah kita hitung memberikan sebuah gambaran yang sangat berguna mengenai biaya modal perusahaan pada satu titik waktu, dengan asumsi struktur modal saat ini. Namun, dalam realitasnya, ketika sebuah perusahaan ingin mendanai serangkaian proyek baru yang besar, biaya modalnya tidak akan tetap konstan. Ketika perusahaan mencoba untuk menarik lebih banyak modal baru dari pasar, ia pada akhirnya akan menghadapi biaya yang semakin tinggi. Laba ditahan, yang merupakan sumber ekuitas termurah, akan habis. Perusahaan

mungkin harus menerbitkan saham baru yang disertai dengan biaya flotasi. Untuk menarik lebih banyak utang, perusahaan mungkin harus menawarkan tingkat bunga yang lebih tinggi kepada para kreditur untuk mengkompensasi peningkatan risiko. Fenomena inilah yang melahirkan konsep Biaya Modal Marjinal (*Marginal Cost of Capital - MCC*) (Bannigidad, 2021).

MCC didefinisikan sebagai biaya dari rupiah terakhir modal baru yang diperoleh perusahaan. Berbeda dengan WACC yang merupakan biaya rata-rata dari seluruh modal, MCC secara spesifik berfokus pada biaya dari modal *tambahan*. Konsep ini sangat penting untuk pengambilan keputusan investasi yang benar. Ketika mengevaluasi sebuah proyek baru, biaya yang relevan untuk dibandingkan dengan pengembalian proyek tersebut bukanlah WACC historis, melainkan biaya dari modal baru yang harus diperoleh untuk mendanai proyek tersebut, yaitu MCC.

Kurva atau skedul MCC biasanya tidak berbentuk garis lurus yang datar, melainkan sebuah fungsi tangga yang menanjak (*step-function*). Kurva ini akan tetap datar pada tingkat WACC awal hingga satu titik tertentu, kemudian akan melonjak naik ke tingkat yang lebih tinggi. Titik di mana biaya modal meningkat ini disebut sebagai titik patah atau *breakpoint*. Titik patah terjadi setiap kali biaya dari salah satu komponen modal meningkat karena jumlah modal baru yang diperoleh telah melampaui suatu batas tertentu. Sebagai contoh, mungkin ada titik patah untuk laba ditahan; setelah perusahaan menggunakan seluruh laba ditahan yang tersedia untuk tahun tersebut, ia harus beralih ke sumber ekuitas yang lebih mahal, yaitu penerbitan saham baru, yang menyebabkan WACC-nya naik.

Perhitungan titik patah ini adalah langkah kunci dalam membangun skedul MCC. Untuk setiap komponen modal, titik patah dapat dihitung dengan membagi jumlah total modal dari sumber tersebut yang tersedia pada biaya tertentu dengan proporsi atau bobot dari sumber tersebut dalam struktur modal. Dengan mengidentifikasi semua titik patah untuk setiap komponen modal, kita dapat memetakan skedul MCC secara lengkap, yang menunjukkan tingkat WACC yang berbeda untuk setiap rentang pendanaan baru.

Puncak dari analisis biaya modal adalah mengintegrasikan skedul MCC dengan daftar peluang investasi perusahaan. Peluang investasi dapat diperingkat dari yang paling menguntungkan hingga yang kurang menguntungkan, biasanya berdasarkan Tingkat Pengembalian Internal (*Internal Rate of Return* - IRR) masing-masing proyek. Daftar yang telah diperingkat ini disebut sebagai Skedul Peluang Investasi (*Investment Opportunity Schedule* - IOS). Kurva IOS akan berbentuk menurun, menunjukkan bahwa perusahaan akan mengambil proyek-proyek dengan IRR tertinggi terlebih dahulu.

Anggaran modal yang optimal bagi perusahaan dapat ditentukan dengan memplot skedul MCC (yang menaik) dan skedul IOS (yang menurun) pada grafik yang sama. Titik perpotongan antara kedua kurva ini menunjukkan jumlah total pendanaan baru yang harus diambil perusahaan dan proyek-proyek mana saja yang harus diterima. Perusahaan harus terus menerima proyek-proyek selama IRR proyek tersebut lebih tinggi daripada MCC yang relevan untuk mendanainya. Proyek-proyek yang berada di sebelah kanan titik perpotongan harus ditolak karena IRR-nya lebih rendah daripada biaya modal marginalnya. Pendekatan ini memastikan bahwa perusahaan hanya berinvestasi dalam proyek-proyek yang menciptakan nilai.

Penggunaan WACC sebagai *hurdle rate* atau tingkat rintangan adalah aplikasi praktis dari analisis ini. Namun, penting untuk menggunakan WACC (atau lebih tepatnya, MCC) yang benar. Menggunakan satu WACC tunggal untuk mengevaluasi semua proyek, terlepas dari risikonya, adalah kesalahan yang umum. Proyek dengan risiko di atas rata-rata seharusnya dievaluasi dengan *hurdle rate* yang lebih tinggi, dan sebaliknya. Namun, skedul MCC memberikan panduan yang sangat baik untuk menentukan anggaran modal keseluruhan dan memastikan bahwa, secara agregat, investasi yang dilakukan perusahaan akan menghasilkan pengembalian yang melebihi biaya untuk mendapatkannya.

Contoh Kasus: Bayangkan Anda sedang mengisi keranjang belanjaan di supermarket.

WACC awal: Di rak pertama ada apel promosi dengan harga Rp 20.000/kg (ini seperti laba ditahan, sumber termurah). Biaya rata-rata belanjaan Anda saat ini rendah.

Breakpoint: Stok apel promosi hanya ada 2 kg. Setelah Anda mengambil semuanya, Anda harus beralih ke apel biasa yang harganya Rp 30.000/kg (ini seperti menerbitkan saham baru, sumber yang lebih mahal). Pada titik ini, biaya rata-rata dari setiap kilogram apel tambahan yang Anda masukkan ke keranjang (MCC) akan naik. Ini adalah titik patah (*breakpoint*).

IOS: Anda memiliki daftar belanjaan yang diurutkan berdasarkan seberapa besar Anda menginginkan setiap item (IRR tertinggi). Cokelat ada di urutan teratas, diikuti oleh keripik, lalu sayuran.

Keputusan Optimal: Anda akan terus memasukkan item ke keranjang (menerima proyek) selama “keinginan” Anda terhadap item tersebut (IRR) lebih tinggi daripada biaya marjinal dari apel yang harus Anda ambil untuk “mendanainya”. Anda akan berhenti berbelanja pada titik di mana keinginan Anda untuk sayuran (IRR rendah) lebih rendah daripada biaya apel non-promosi yang mahal (MCC tinggi).

3.1 Konsep Breakpoint dalam Pendanaan

Titik patah atau *breakpoint* dalam skedul MCC menandai tingkat total pendanaan baru di mana biaya salah satu komponen modal berubah, yang menyebabkan WACC secara keseluruhan meningkat. Untuk menghitung titik patah bagi setiap komponen modal, kita menggunakan formula: **BP = Total Dana Komponen pada Biaya Tertentu / Bobot Komponen tersebut**. Sebagai contoh, jika sebuah perusahaan memiliki laba ditahan yang tersedia sebesar Rp 60 Miliar dan proporsi ekuitas dalam struktur modalnya adalah 60%, maka titik patah untuk laba ditahan adalah $\text{Rp } 60 \text{ Miliar} / 0,60 = \text{Rp } 100 \text{ Miliar}$. Ini berarti perusahaan dapat mendanai total proyek baru hingga Rp 100 Miliar sebelum kehabisan laba ditahan dan harus beralih ke penerbitan saham baru yang lebih mahal. Perhitungan serupa dilakukan untuk komponen utang, jika misalnya perusahaan hanya bisa meminjam hingga jumlah tertentu dengan suku bunga rendah sebelum bank meminta suku bunga yang lebih tinggi (Bannigidad, 2021).

3.2 Hubungan MCC dengan Skedul Peluang Investasi (IOS)

Skedul Peluang Investasi (*Investment Opportunity Schedule* - IOS) adalah sebuah grafik yang memplot proyek-proyek investasi yang tersedia bagi

perusahaan, yang diperingkat dari yang memiliki IRR tertinggi hingga yang terendah. Kurva IOS pada dasarnya adalah kurva permintaan untuk modal. Ia menunjukkan berapa banyak modal yang akan diinvestasikan perusahaan pada berbagai tingkat biaya. Kurva ini akan selalu miring ke bawah, karena proyek-proyek yang paling menguntungkan akan diambil terlebih dahulu (Ge et al., 2023).

Anggaran modal yang optimal ditentukan pada titik persilangan antara kurva MCC yang menaik (kurva penawaran modal) dengan kurva IOS yang menurun (kurva permintaan modal). Semua proyek yang IRR-nya berada di atas kurva MCC hingga titik persilangan harus diterima. Titik persilangan ini secara simultan menentukan jumlah total investasi baru yang harus dilakukan perusahaan (anggaran modal optimal) dan WACC marjinal yang akan digunakan untuk mengevaluasi proyek-proyek tersebut. Pendekatan ini memastikan alokasi modal yang efisien dan memaksimalkan nilai perusahaan.

3.3 Penggunaan WACC sebagai *Hurdle Rate*

Dalam praktiknya, WACC sering digunakan sebagai *hurdle rate* atau tingkat rintangan awal untuk mengevaluasi proyek-proyek investasi. Sebuah proyek dianggap layak jika pengembalian yang diharapkan (misalnya, IRR) melebihi WACC. Namun, penggunaan satu WACC tunggal sebagai *hurdle rate* untuk semua proyek hanya benar jika semua proyek tersebut memiliki risiko yang sama dengan risiko rata-rata perusahaan saat ini. Jika sebuah perusahaan mengevaluasi proyek dengan tingkat risiko yang sangat berbeda, secara teoretis ia harus menyesuaikan tingkat diskontonya (Zaremba & Szczygielski, 2022).

Proyek dengan risiko di atas rata-rata harus dievaluasi menggunakan *hurdle rate* yang lebih tinggi dari WACC, sementara proyek dengan risiko di bawah rata-rata dapat dievaluasi dengan *hurdle rate* yang lebih rendah. Pendekatan ini dikenal sebagai penggunaan WACC yang disesuaikan dengan risiko (*risk-adjusted WACC*). Meskipun demikian, perhitungan WACC tunggal tetap sangat penting karena ia menetapkan sebuah titik acuan (*benchmark*) dasar bagi kinerja investasi perusahaan secara keseluruhan dan menjadi dasar untuk penyesuaian risiko tersebut.

D. RANGKUMAN

Biaya modal adalah tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh para penyedia modal (kreditur dan investor) dan berfungsi sebagai *hurdle rate* untuk keputusan investasi.

Biaya modal dihitung untuk setiap komponen secara individual: biaya utang disesuaikan dengan pajak ($k_d(1-T)$), biaya saham preferen dihitung sebagai perpetuitas (D_p/P_n), dan biaya ekuitas biasa sering diestimasi menggunakan CAPM (k_s). *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) adalah biaya rata-rata tertimbang dari semua komponen modal, dihitung dengan formula: $WACC = (w_d)(k_d)(1-T) + (w_p)(k_p) + (w_s)(k_s)$. Bobot yang digunakan dalam perhitungan WACC secara teoretis harus didasarkan pada nilai pasar, bukan nilai buku, karena lebih mencerminkan biaya modal marjinal. *Marginal Cost of Capital* (MCC) adalah biaya dari setiap rupiah tambahan modal baru yang diperoleh. Skedul MCC berbentuk tangga yang menaik, dengan kenaikan terjadi pada titik-titik patah (*breakpoints*). Titik patah terjadi ketika salah satu sumber pendanaan yang lebih murah telah habis digunakan, sehingga perusahaan harus beralih ke sumber yang lebih mahal.

Anggaran modal yang optimal ditentukan pada titik perpotongan antara skedul MCC dengan Skedul Peluang Investasi (IOS), di mana IRR dari proyek terakhir yang diterima sama dengan MCC.

E. PROYEK MANAJEMEN KEUANGAN

SOAL ESSAY ;

1. Jelaskan mengapa pembayaran bunga utang disesuaikan dengan pajak dalam perhitungan WACC, sementara pembayaran dividen (baik preferen maupun biasa) tidak. Apa implikasi dari “pelindung pajak” ini terhadap keputusan struktur modal?
2. Diskusikan keunggulan teoretis dari penggunaan bobot nilai pasar dibandingkan dengan bobot nilai buku dalam menghitung WACC! Apa saja kesulitan praktis yang mungkin dihadapi dalam mengestimasi nilai pasar dari utang perusahaan?

3. Jelaskan konsep Biaya Modal Marjinal (MCC) dan mengapa skedul MCC berbentuk tangga yang menanjak!
4. Gambarkan dan jelaskan bagaimana interaksi antara Skedul Peluang Investasi (IOS) dan skedul MCC digunakan untuk menentukan anggaran modal yang optimal bagi sebuah perusahaan!
5. Apakah WACC selalu menjadi tingkat diskonto yang tepat untuk digunakan pada setiap proyek penganggaran modal? Jelaskan mengapa atau mengapa tidak!

STUDI KASUS :

1. PT Angkasa Raya memiliki struktur modal target sebagai berikut: 40% utang, 10% saham preferen, dan 50% ekuitas biasa. Perusahaan dapat menerbitkan obligasi dengan YTM 9%. Saham preferennya yang memiliki nilai nominal Rp 10.000 membayar dividen Rp 900 per tahun dan saat ini dijual dengan harga Rp 9.500 per lembar. Perusahaan baru saja membayar dividen saham biasa (D_0) sebesar Rp 2.000, dan dividen ini diharapkan tumbuh pada laju 6% per tahun. Harga pasar saham biasa saat ini adalah Rp 25.000 per lembar. Tarif pajak perusahaan adalah 25%. **Tugas:** a. Hitunglah biaya utang setelah pajak. b. Hitunglah biaya saham preferen. c. Hitunglah biaya ekuitas biasa menggunakan Model Pertumbuhan Gordon. d. Hitunglah WACC perusahaan.
2. Perusahaan Anda memiliki WACC sebesar 12%. Saat ini, Anda sedang mempertimbangkan dua proyek yang saling eksklusif. Proyek A adalah ekspansi lini produk yang sudah ada, dengan risiko yang serupa dengan risiko perusahaan saat ini dan memiliki IRR sebesar 14%. Proyek B adalah diversifikasi ke pasar baru yang sangat berisiko, dengan IRR sebesar 17%. Haruskah Anda menerima proyek mana? Jelaskan bagaimana konsep WACC yang disesuaikan dengan risiko (*risk-adjusted WACC*) akan memengaruhi keputusan Anda!

F. DAFTAR PUSTAKA

- Bannigidad, V. (2021). The determination of cost of capital: a study with reference to Indian automobile companies. *International Journal of Management*, 12(5), 458-466.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning
- da Silva, C. A. C., & de Medeiros, O. R. (2021). What Determines the Cost of Capital in Brazil?. *Latin American Business Review*, 22(4), 351-376. <https://doi.org/10.1080/10978526.2021.1891795>
- Demaria, S. (2022). The WACC, a new approach. In *Corporate Finance: Theory and Practice* (pp. 111-125). Palgrave Macmillan, Cham. https://doi.org/10.1007/978-3-030-97599-4_6
- Ge, D., Gey, H., & Schober, M. (2023). The Cost of Capital. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4497673>
- Ibbotson, R. G. (2022). The Cost of Capital: A New Approach. *The Journal of Portfolio Management*, 48(2), 143-150. <https://doi.org/10.3905/jpm.2022.1.365>
- Jankalová, M., & Jankal, R. (2022). The Application of the CAPM Model in the Context of a Specific Company from the Slovak Automotive Industry. *Mathematics*, 10(15), 2631. <https://doi.org/10.3390/math10152631>
- Jovanovic, F. (2022). On the pricing of preferred stock. *Quarterly Journal of Finance and Accounting*, 60(1/2), 79-98.
- Krüger, P., & Pirovano, M. (2020). A new approach to the estimation of the cost of capital for investments in the energy sector. *Energy Economics*, 90, 104833. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2020.104833>
- Starčević, S., & Čalopa, M. K. (2022). Challenges of Calculating the Cost of Equity in the Republic of Croatia. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(10), 438. <https://doi.org/10.3390/jrfm15100438>
- Vo, D. H., & Bui, T. N. (2021). The cost of equity in an emerging market: The case of Vietnam. *Finance Research Letters*, 40, 101735. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101735>

Zaremba, A., & Szczygielski, J. J. (2022). The cost of capital of clean energy firms: A story of two subsidies. *Energy Economics*, 109, 105953. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2022.105953>

Kegiatan Belajar 12

TEORI DAN KEBIJAKAN STRUKTUR MODAL

A. PENDAHULUAN

Jika biaya modal adalah tentang mengukur harga dari setiap sumber pendanaan, maka kebijakan struktur modal adalah tentang seni meracik resep pendanaan itu sendiri. Pertanyaan yang telah menjadi perdebatan sengit di kalangan akademisi dan praktisi keuangan selama puluhan tahun adalah: “Apakah ada bauran optimal antara utang dan ekuitas yang dapat memaksimalkan nilai sebuah perusahaan?”. Di satu sisi, intuisi mengatakan bahwa utang, dengan biaya setelah pajaknya yang lebih rendah, seharusnya digunakan sebanyak mungkin untuk menekan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) dan dengan demikian meningkatkan nilai perusahaan. Jika logika ini diikuti secara ekstrem, mengapa tidak semua perusahaan mendanai dirinya seratus persen dengan utang?

Kenyataannya, tentu saja, tidak sesederhana itu. Penggunaan utang membawa serta pedang bermata dua. Sisi tajamnya adalah manfaat berupa pengungkit finansial (*financial leverage*) dan penghematan pajak atas bunga, yang dapat memperbesar keuntungan bagi pemegang saham. Namun, sisi tajam lainnya adalah risiko. Utang menciptakan sebuah kewajiban pembayaran bunga dan pokok yang bersifat tetap dan tidak kenal kompromi. Terlalu banyak utang akan meningkatkan

risiko kebangkrutan, yaitu kemungkinan perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban tetapnya, terutama saat kondisi bisnis sedang sulit. Risiko kebangkrutan inilah yang menjadi kekuatan penyeimbang, yang mencegah perusahaan untuk menggunakan utang secara tidak terbatas.

Struktur modal, oleh karena itu, adalah tentang menavigasi pertukaran (*trade-off*) fundamental antara risiko dan pengembalian. Setiap keputusan untuk menambah utang ke dalam neraca harus secara cermat menimbang manfaat penurunan biaya modal dengan konsekuensi peningkatan risiko finansial. Keputusan ini merupakan salah satu keputusan paling strategis yang dihadapi oleh seorang manajer keuangan, karena ia secara langsung memengaruhi nilai perusahaan dan kekayaan para pemegang sahamnya. Sebuah struktur modal yang dirancang dengan baik dapat menjadi sumber keunggulan kompetitif, sementara struktur modal yang keliru dapat membawa perusahaan yang sehat sekalipun ke jurang kehancuran.

Perjalanan intelektual untuk memahami dilema ini telah melahirkan serangkaian teori struktur modal yang terus berevolusi. Dimulai dari pandangan-pandangan awal yang bersifat tradisional, perdebatan ini mencapai puncaknya dengan karya monumental dari Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) pada akhir tahun 1950-an. Teori MM, baik dalam versi awalnya yang tanpa pajak maupun versi selanjutnya yang memasukkan pajak, menyediakan sebuah kerangka kerja analitis yang merevolusi cara kita berpikir tentang struktur modal dan menjadi titik awal dari semua diskusi modern mengenai topik ini (Modigliani & Miller, 1958).

Namun, dunia nyata lebih kompleks daripada asumsi-asumsi dalam model MM. Hal ini mendorong munculnya teori-teori yang lebih baru, seperti *Trade-off Theory* yang secara eksplisit memasukkan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*), dan *Pecking Order Theory* yang menyoroti dampak dari informasi asimetris antara manajer dengan investor luar. Teori-teori ini tidak saling meniadakan, melainkan memberikan lensa yang berbeda untuk memahami mengapa perusahaan di dunia nyata memilih struktur modal yang sangat beragam.

Bab ini akan membawa Anda menyusuri evolusi pemikiran mengenai struktur modal. Kita akan memulai dengan menjelajahi teori-teori

fundamental, mulai dari pendekatan awal hingga implikasi dari teori MM dan teori-teori modern. Selanjutnya, kita akan beralih dari teori ke praktik dengan mengidentifikasi faktor-faktor konkret yang dipertimbangkan oleh para manajer saat membuat keputusan pendanaan.

Terakhir, kita akan mempelajari beberapa alat analisis kuantitatif, seperti analisis EBIT-EPS, yang dapat membantu dalam mengevaluasi alternatif struktur modal secara lebih objektif. Tujuan akhir dari bab ini adalah untuk membekali Anda dengan pemahaman konseptual dan perangkat analitis yang diperlukan untuk memahami mengapa perusahaan mendanai dirinya dengan cara tertentu dan bagaimana keputusan-keputusan tersebut pada akhirnya memengaruhi risikonya, profitabilitasnya, dan nilainya di pasar.

B. SUB-CAPAIAN PEMBELAJARAN MATA KULIAH (SUB-CPMK)

Setelah mempelajari bab ini, mahasiswa diharapkan mampu:

1. Menjelaskan pertanyaan fundamental mengenai relevansi struktur modal terhadap nilai perusahaan.
2. Menguraikan perkembangan teori struktur modal, mulai dari pendekatan tradisional hingga teori Modigliani-Miller.
3. Menganalisis bagaimana pengenalan pajak perusahaan mengubah kesimpulan dari teori Modigliani-Miller.
4. Membedakan asumsi dan implikasi dari *Trade-off Theory* dengan *Pecking Order Theory*.
5. Mengidentifikasi berbagai faktor internal dan eksternal yang memengaruhi keputusan struktur modal sebuah perusahaan.
6. Menerapkan analisis EBIT-EPS sebagai alat untuk memilih antara alternatif pendanaan utang dan ekuitas.
7. Menjelaskan bagaimana konsep target struktur modal digunakan dalam praktik manajemen keuangan.

C. MATERI PEMBELAJARAN

1. Teori Struktur Modal Tradisional dan Modern

Pencarian akan struktur modal yang “optimal” telah menjadi salah satu pencarian suci dalam teori keuangan korporat. Perdebatan ini berpusat pada satu pertanyaan kunci: dapatkah sebuah perusahaan mengubah total nilainya hanya dengan mengubah komposisi pendanaannya antara utang dan ekuitas? Jawaban atas pertanyaan ini telah berkembang secara signifikan dari waktu ke waktu, mencerminkan pemahaman yang semakin canggih tentang bagaimana pasar keuangan bekerja. Teori-teori ini dapat secara kasar dikelompokkan menjadi pandangan-pandangan awal atau tradisional, revolusi Modigliani-Miller, dan pendekatan-pendekatan modern yang mencoba menjelaskan perilaku perusahaan di dunia nyata yang tidak sempurna (Myers, 2001).

Pandangan-pandangan awal seringkali bersifat deskriptif dan didasarkan pada observasi praktik bisnis. Pendekatan tradisional berargumen bahwa sebuah struktur modal optimal memang ada. Menurut pandangan ini, perusahaan dapat meningkatkan nilainya dan menurunkan WACC dengan mulai memperkenalkan utang ke dalam struktur modalnya. Manfaat dari utang yang lebih murah pada awalnya lebih besar daripada peningkatan risiko yang dirasakan oleh investor ekuitas. Namun, jika tingkat utang terus ditingkatkan melampaui titik tertentu, biaya ekuitas dan bahkan biaya utang akan mulai meningkat secara dramatis karena investor menjadi semakin khawatir tentang risiko kebangkrutan. Peningkatan biaya ini pada akhirnya akan melebihi manfaat dari utang, menyebabkan WACC mulai naik kembali dan nilai perusahaan menurun. Titik di mana WACC paling rendah dan nilai perusahaan paling tinggi inilah yang disebut sebagai struktur modal optimal (Brealey et al., 2020).

Revolusi intelektual yang sesungguhnya datang pada tahun 1958 ketika Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) mempublikasikan artikel mereka yang mengubah permainan. Dalam sebuah dunia dengan asumsi-asumsi yang sangat ketat (termasuk tidak adanya pajak, tidak ada biaya kebangkrutan, dan pasar yang efisien), MM mengajukan

sebuah proposisi yang radikal: struktur modal sama sekali tidak relevan. Menurut argumen mereka, nilai sebuah perusahaan secara eksklusif ditentukan oleh kemampuan asetnya untuk menghasilkan laba (sisi kiri neraca), bukan oleh bagaimana aset-aset tersebut didanai (sisi kanan neraca). Mereka menunjukkan bahwa meskipun penggunaan utang dapat meningkatkan pengembalian yang diharapkan bagi pemegang saham, tindakan ini secara persis diimbangi oleh peningkatan risiko finansial. Dengan kata lain, tidak ada makan siang gratis. Proposisi MM ini, yang dikenal sebagai teori irelevansi struktur modal, menjadi sebuah titik acuan fundamental (*benchmark*) yang menantang semua pandangan sebelumnya (Modigliani & Miller, 1958).

Namun, MM sendiri kemudian merevisi teori mereka pada tahun 1963 untuk mengakomodasi salah satu ketidaksempurnaan pasar yang paling penting: adanya pajak perusahaan. Karena pembayaran bunga utang dapat dikurangkan dari pajak, sementara pembayaran dividen tidak, pendanaan utang menciptakan sebuah manfaat riil bagi perusahaan yang disebut pelindung pajak bunga (*interest tax shield*). Setiap rupiah bunga yang dibayarkan akan mengurangi laba kena pajak, sehingga mengurangi jumlah pajak yang harus dibayar perusahaan. Manfaat penghematan pajak ini akan menambah total aliran kas yang tersedia bagi para investor (kreditur dan pemegang saham). Dengan adanya pajak, MM menyimpulkan bahwa nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan peningkatan jumlah utang yang digunakan. Secara ekstrem, teori ini menyiratkan bahwa struktur modal yang optimal adalah seratus persen utang (Modigliani & Miller, 1963).

Kesimpulan ekstrem dari teori MM dengan pajak jelas tidak sesuai dengan apa yang kita amati di dunia nyata, di mana tidak ada perusahaan yang seratus persen didanai oleh utang. Hal ini mendorong munculnya teori-teori modern yang mencoba menjelaskan mengapa perusahaan membatasi penggunaan utang mereka. *Trade-off Theory* adalah evolusi langsung dari teori MM dengan pajak. Teori ini berargumen bahwa meskipun utang memberikan manfaat pelindung pajak, ia juga membawa serta biaya-biaya yang terkait dengan kesulitan keuangan atau kebangkrutan (*financial distress costs*). Ketika tingkat utang meningkat,

probabilitas kebangkrutan juga meningkat, dan begitu pula dengan biaya-biaya yang diharapkannya. Struktur modal yang optimal, menurut teori ini, tercapai pada titik di mana manfaat marjinal dari pelindung pajak tambahan tepat sama dengan biaya marjinal dari peningkatan risiko kebangkrutan (Kraus & Litzenberger, 1973).

Sebuah pendekatan modern yang sama sekali berbeda adalah *Pecking Order Theory*. Teori ini berfokus pada dampak dari informasi asimetris, yaitu fakta bahwa manajer di dalam perusahaan mengetahui lebih banyak tentang prospek perusahaan daripada investor di luar. Menurut teori ini, tidak ada target struktur modal yang optimal. Sebaliknya, perusahaan mengikuti sebuah hierarki atau urutan kekuasaan (*pecking order*) dalam memilih sumber pendanaannya. Perusahaan akan selalu lebih memilih untuk menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu (laba ditahan), karena tidak memerlukan interaksi dengan pasar dan tidak mengirimkan sinyal apa pun. Jika pendanaan internal tidak mencukupi, barulah perusahaan akan beralih ke pendanaan eksternal, dan mereka akan memilih utang terlebih dahulu. Penerbitan saham baru akan selalu menjadi pilihan terakhir, karena investor seringkali menginterpretasikannya sebagai sinyal negatif bahwa manajer merasa harga saham saat ini dinilai terlalu tinggi (*overvalued*) (Myers & Majluf, 1984).

Secara bersama-sama, teori-teori ini memberikan sebuah spektrum pemahaman yang kaya. Teori MM memberikan fondasi teoretis yang ketat, *Trade-off Theory* memberikan penjelasan yang intuitif tentang keseimbangan antara manfaat dan biaya utang, sementara *Pecking Order Theory* memberikan wawasan tentang bagaimana perilaku manajerial dan informasi asimetris dapat memengaruhi keputusan pendanaan dalam praktiknya.

Contoh Kasus: Bayangkan Anda adalah seorang koki yang membuat pizza (nilai perusahaan).

Teori MM (Tanpa Pajak): Teori ini mengatakan tidak peduli bagaimana Anda memotong pizza tersebut (proporsi utang vs. ekuitas), ukuran total pizzanya akan tetap sama. Total nilai hanya bergantung pada kualitas bahan dan cara Anda memanggangnya (kinerja aset).

Teori MM (Dengan Pajak): Sekarang, pemerintah memberikan “bonus keju” (penghematan pajak) untuk setiap potongan yang Anda labeli sebagai “utang”. Menurut teori ini, untuk memaksimalkan total keju di pizza Anda, Anda seharusnya melabeli seluruh pizza sebagai “utang”.

Trade-off Theory: Teori ini mengakui adanya bonus keju, tetapi juga memperingatkan bahwa jika terlalu banyak potongan yang Anda sebut “utang”, pizza menjadi terlalu berat dan berisiko hancur berantakan saat disajikan (biaya kebangkrutan). Anda harus menyeimbangkan antara bonus keju dengan risiko pizza hancur.

Pecking Order Theory: Teori ini mengabaikan resep optimal dan fokus pada perilaku Anda sebagai koki. Anda akan selalu menggunakan saus tomat yang sudah ada di dapur Anda terlebih dahulu (laba ditahan). Jika habis, Anda baru akan meminjam tepung dari tetangga (utang). Pilihan terakhir Anda adalah meminta investor baru untuk membelikan Anda bahan-bahan (menerbitkan saham baru), karena ini akan membuat semua orang bertanya-tanya mengapa Anda tidak bisa mengelola dapur Anda sendiri.

1.1 Pendekatan *Net Income* dan *Net Operating Income*

Pendekatan Laba Bersih (*Net Income* - NI) adalah salah satu pandangan awal yang berargumen bahwa struktur modal sangat relevan. Pendekatan ini mengasumsikan bahwa baik biaya utang (k_d) maupun biaya ekuitas (k_s) tetap konstan terlepas dari seberapa banyak utang yang digunakan. Karena biaya utang hampir selalu lebih rendah daripada biaya ekuitas, setiap penambahan utang akan menurunkan Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC). Dalam pendekatan ini, karena WACC terus menurun seiring dengan peningkatan utang, nilai perusahaan akan terus meningkat. Kesimpulan ekstrem dari pendekatan NI adalah bahwa perusahaan harus menggunakan utang sebanyak mungkin untuk memaksimalkan nilainya (Durand, 1952).

Pendekatan Laba Operasi Bersih (*Net Operating Income* - NOI), di sisi lain, sampai pada kesimpulan yang berlawanan dan menjadi cikal bakal dari teori MM. Pendekatan ini berargumen bahwa nilai perusahaan

hanya bergantung pada laba operasi bersih dan risiko bisnisnya, bukan pada struktur modalnya. Pendekatan NOI mengasumsikan bahwa pasar secara keseluruhan mengkapitalisasi nilai perusahaan pada satu tingkat kapitalisasi yang konstan (WACC). Ketika perusahaan menambah utang yang lebih murah, manfaatnya akan sepenuhnya diimbangi oleh peningkatan biaya ekuitas, karena pemegang saham akan menuntut pengembalian yang lebih tinggi untuk mengkompensasi peningkatan risiko finansial. Akibatnya, WACC tetap konstan dan struktur modal menjadi tidak relevan (Durand, 1952).

1.2 Teori Modigliani-Miller (Tanpa Pajak dan Dengan Pajak)

Proposisi MM Tanpa Pajak (1958) memberikan landasan teoretis yang ketat untuk pendekatan NOI. Dengan menggunakan argumen arbitrase, mereka menunjukkan bahwa dalam pasar modal yang sempurna, nilai perusahaan yang menggunakan utang (*levered firm*) harus sama persis dengan nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang (*unlevered firm*). Jika tidak, para investor dapat melakukan arbitrase (menciptakan keuntungan tanpa risiko) dengan membeli dan menjual sekuritas kedua perusahaan tersebut, sebuah proses yang akan mendorong harga mereka kembali ke kesetimbangan. Kesimpulan utamanya, yang dikenal sebagai Proposisi I MM, adalah bahwa nilai perusahaan tidak bergantung pada struktur modalnya. Proposisi II MM menyatakan bahwa biaya ekuitas akan meningkat secara linear seiring dengan peningkatan rasio utang terhadap ekuitas untuk mengkompensasi risiko finansial yang lebih tinggi (Modigliani & Miller, 1958).

Namun, kesimpulan ini berubah total ketika MM memperkenalkan pajak perusahaan ke dalam model mereka (1963). Karena bunga utang dapat dikurangkan dari pajak, utang menciptakan sebuah nilai tambah yang disebut pelindung pajak (*tax shield*). Nilai sekarang dari pelindung pajak ini adalah $(\text{Tarif Pajak} \times \text{Jumlah Utang})$. Revisi Proposisi I MM menjadi: $\text{Nilai perusahaan yang berutang} = \text{Nilai perusahaan yang tidak berutang} + \text{Nilai sekarang dari pelindung pajak}$. Implikasi dari teori ini adalah bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan jika perusahaan tersebut menggunakan utang sebanyak mungkin, secara teoretis hingga 100%. Teori ini secara efektif menyoroati satu-satunya manfaat paling

konkret dan dapat diukur dari penggunaan utang (Modigliani & Miller, 1963; DeAngelo & Masulis, 1980).

1.3 Trade-off Theory dan Pecking Order Theory

Trade-off Theory dibangun di atas teori MM dengan pajak, tetapi menambahkan satu elemen realitas yang penting: biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*). Ketika sebuah perusahaan menambah utangnya, ia memang mendapatkan manfaat dari pelindung pajak. Namun, pada saat yang sama, ia juga meningkatkan probabilitas untuk mengalami kesulitan keuangan, yang dapat berujung pada kebangkrutan. Kesulitan keuangan ini membawa serta biaya-biaya riil, baik yang bersifat langsung (misalnya, biaya hukum dan administrasi kebangkrutan) maupun yang tidak langsung (misalnya, kehilangan pelanggan yang khawatir tentang kelangsungan hidup perusahaan, atau kehilangan karyawan kunci). *Trade-off Theory* menyatakan bahwa struktur modal optimal tercapai pada titik di mana nilai sekarang dari penghematan pajak akibat penambahan utang marjinal seimbang dengan nilai sekarang dari peningkatan biaya kesulitan keuangan yang diharapkannya (Kraus & Litzenberger, 1973; Dang et al., 2022).

Pecking Order Theory menawarkan perspektif yang sama sekali berbeda, yang didasarkan pada asimetri informasi. Teori ini tidak berfokus pada pencarian titik optimal, melainkan pada urutan preferensi pendanaan. Manajer, yang memiliki informasi superior, akan lebih memilih pendanaan yang paling tidak sensitif terhadap informasi tersebut. Preferensi pertama adalah dana internal (laba ditahan). Jika dana eksternal dibutuhkan, utang akan dipilih daripada ekuitas. Penerbitan ekuitas dianggap sebagai pilihan terakhir karena investor eksternal cenderung menafsirkan keputusan ini sebagai sinyal bahwa manajemen menganggap saham perusahaan sedang *overvalued*.

2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Meskipun teori-teori struktur modal memberikan kerangka kerja konseptual yang sangat berharga, keputusan struktur modal di dunia nyata jarang sekali didasarkan pada satu teori tunggal. Sebaliknya, para

manajer keuangan mempertimbangkan serangkaian faktor praktis yang mencerminkan karakteristik unik dari perusahaan dan industrinya. Faktor-faktor ini pada dasarnya adalah manifestasi dari variabel-variabel yang mendasari teori-teori modern, seperti risiko bisnis, biaya keagenan, dan asimetri informasi. Keputusan akhir mengenai bauran pendanaan yang tepat adalah sebuah penilaian yang menyeimbangkan berbagai faktor yang seringkali saling bertentangan ini untuk mencapai sebuah struktur yang dianggap dapat memaksimalkan nilai dalam jangka panjang (Kumar et al., 2022).

Salah satu faktor paling fundamental yang dipertimbangkan adalah risiko bisnis, yang seringkali tercermin dalam stabilitas penjualan dan laba operasi perusahaan. Perusahaan yang beroperasi di industri yang stabil dengan permintaan yang dapat diprediksi, seperti perusahaan utilitas atau produsen barang kebutuhan pokok, dapat dengan lebih aman menanggung tingkat utang yang lebih tinggi. Arus kas mereka yang stabil memberikan keyakinan bahwa mereka akan selalu mampu untuk memenuhi pembayaran bunga dan pokok yang bersifat tetap. Sebaliknya, perusahaan di industri yang sangat siklikal, seperti otomotif, atau perusahaan teknologi yang pendapatannya tidak menentu, cenderung akan mengadopsi struktur modal yang lebih konservatif dengan tingkat utang yang lebih rendah. Risiko bisnis yang tinggi secara inheren sudah membuat laba mereka bergejolak; menambahkan risiko finansial yang tinggi di atasnya akan menjadi resep bencana (Ab-Rahim & Sulaiman, 2022).

Struktur aset perusahaan juga memainkan peran penting. Perusahaan dengan porsi aset berwujud (*tangible assets*) yang besar, seperti perusahaan manufaktur atau real estat, umumnya memiliki kapasitas utang yang lebih besar. Hal ini karena aset-aset fisik seperti tanah, gedung, dan mesin dapat dijadikan sebagai agunan atau jaminan yang kuat untuk pinjaman. Adanya agunan akan mengurangi risiko bagi para kreditur, yang pada gilirannya akan membuat mereka lebih bersedia untuk memberikan pinjaman dengan suku bunga yang lebih rendah. Sebaliknya, perusahaan di sektor jasa atau teknologi, yang nilai utamanya terletak pada aset tidak berwujud seperti modal intelektual atau reputasi merek, akan merasa

lebih sulit dan lebih mahal untuk mendapatkan pendanaan utang karena kurangnya aset yang dapat dijadikan jaminan (Öztekin, 2021).

Tingkat profitabilitas dan ketersediaan dana internal juga sangat memengaruhi keputusan pendanaan, sebagaimana diprediksi oleh *Pecking Order Theory*. Perusahaan yang sangat profitabel cenderung akan menghasilkan laba ditahan yang besar. Ketersediaan sumber dana internal yang melimpah ini seringkali membuat mereka tidak perlu mencari pendanaan eksternal, baik utang maupun ekuitas. Akibatnya, kita sering mengamati sebuah hubungan yang tampaknya paradoks: perusahaan-perusahaan yang paling mampu mengambil utang (karena profitabilitasnya tinggi) justru seringkali memiliki tingkat utang yang paling rendah.

Pengaruh pajak juga merupakan pertimbangan praktis yang sangat penting, sejalan dengan teori MM dengan pajak. Manfaat pelindung pajak dari utang hanya berharga jika perusahaan benar-benar menghasilkan laba kena pajak yang cukup untuk memanfaatkannya. Perusahaan yang sedang mengalami kerugian atau memiliki banyak kredit pajak dari sumber lain mungkin tidak akan mendapatkan banyak manfaat dari pelindung pajak bunga. Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan seperti ini cenderung akan lebih sedikit menggunakan utang.

Terakhir, sikap manajemen dan filosofi pengendalian (*control*) juga tidak dapat diabaikan. Beberapa manajer atau pemilik mungkin secara inheren lebih menghindari risiko (*risk-averse*) dan lebih memilih fleksibilitas finansial yang diberikan oleh neraca yang kuat dengan sedikit utang. Pertimbangan pengendalian juga penting. Menerbitkan utang tidak akan mendilusi kepemilikan dan suara pemegang saham yang ada. Sebaliknya, menerbitkan saham biasa baru akan membawa masuk pemilik baru dan dapat mengurangi kendali dari pemegang saham lama. Bagi perusahaan keluarga atau perusahaan rintisan di mana pendiri ingin mempertahankan kendali, preferensi terhadap pendanaan utang (jika memungkinkan) daripada ekuitas baru akan sangat kuat.

Secara keseluruhan, keputusan struktur modal adalah sebuah proses multifaset. Ia menuntut seorang manajer keuangan untuk tidak hanya memahami teori, tetapi juga untuk secara cermat menganalisis

karakteristik operasional, posisi pajak, dan bahkan budaya organisasinya sendiri. Struktur yang “optimal” bukanlah sebuah angka tunggal yang universal, melainkan sebuah target bergerak yang harus terus-menerus dievaluasi dan disesuaikan seiring dengan perubahan kondisi internal dan eksternal perusahaan.

Contoh Kasus: Bayangkan Anda sedang memutuskan berapa banyak barang yang akan Anda bawa dalam sebuah ransel (struktur modal) untuk sebuah pendakian gunung yang panjang.

Stabilitas Penjualan: Jika rute pendakiannya datar dan cuacanya cerah (penjualan stabil), Anda bisa membawa ransel yang lebih berat dan lebih besar (utang tinggi). Jika rutennya terjal dan cuacanya tidak menentu (penjualan tidak stabil), Anda akan memilih ransel yang jauh lebih ringan (utang rendah) agar lebih lincah.

Struktur Aset: Jika Anda memiliki banyak peralatan pendakian yang bisa Anda gadaikan atau jual jika kehabisan uang (aset berwujud), Anda lebih berani untuk membawa sedikit uang tunai dan lebih banyak mengandalkan kartu kredit (utang).

Sikap Manajemen: Jika Anda adalah seorang pendaki yang sangat hati-hati (manajemen *risk-averse*), Anda akan selalu memilih ransel yang paling ringan, meskipun itu berarti Anda tidak bisa membawa banyak makanan enak.

Pengaruh Pajak: Jika pemerintah memberikan “diskon” untuk setiap kilogram beban yang Anda bawa di ransel (manfaat pajak utang), Anda akan termotivasi untuk membawa ransel yang lebih berat.

2.1 Stabilitas Penjualan dan Struktur Aset

Stabilitas penjualan adalah proksi utama dari risiko bisnis. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dan dapat diprediksi memiliki kemampuan yang lebih besar untuk menanggung beban tetap dari utang. Arus kas mereka yang dapat diandalkan memberikan kepastian bahwa kewajiban bunga dapat dipenuhi bahkan selama periode perlambatan ekonomi. Sebaliknya, perusahaan dengan penjualan yang sangat fluktuatif atau siklikal akan menghadapi risiko yang jauh lebih tinggi jika memiliki tingkat utang yang besar; penurunan penjualan yang

tajam dapat dengan cepat membuat mereka tidak mampu membayar bunga (Ab-Rahim & Sulaiman, 2022).

Struktur aset mengacu pada komposisi aset perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset berwujud dalam jumlah besar, seperti pabrik dan mesin, berada dalam posisi yang lebih baik untuk mendapatkan pinjaman karena aset-aset ini dapat berfungsi sebagai agunan. Agunan mengurangi risiko bagi pemberi pinjaman, sehingga menurunkan biaya utang dan meningkatkan ketersediaan utang bagi perusahaan. Perusahaan di industri jasa, yang aset utamanya tidak berwujud (misalnya, modal manusia, merek), seringkali memiliki kapasitas utang yang lebih terbatas (Öztekin, 2021).

2.2 Leverage Operasi dan Leverage Keuangan

Leverage operasi mengukur sejauh mana sebuah perusahaan mengandalkan biaya tetap (seperti sewa pabrik atau gaji staf tetap) dalam struktur biayanya, dibandingkan dengan biaya variabel. Perusahaan dengan *leverage* operasi yang tinggi akan mengalami perubahan laba operasi yang sangat besar untuk setiap perubahan kecil dalam penjualan. Secara umum, perusahaan yang sudah memiliki tingkat *leverage* operasi yang tinggi (risiko bisnis tinggi) cenderung akan lebih berhati-hati dalam menggunakan *leverage* keuangan (utang). Menambahkan risiko finansial yang tinggi di atas risiko bisnis yang sudah tinggi dapat menciptakan kombinasi yang sangat bergejolak dan berbahaya (Kumar et al., 2022).

Sebaliknya, perusahaan dengan *leverage* operasi yang rendah (misalnya, sebagian besar biayanya bersifat variabel) mungkin berada dalam posisi yang lebih baik untuk memanfaatkan *leverage* keuangan. Laba operasi mereka yang lebih stabil memberikan bantalan yang lebih besar untuk menyerap beban bunga tetap, sehingga memungkinkan mereka untuk menggunakan utang secara lebih agresif untuk meningkatkan pengembalian bagi pemegang saham.

2.3 Sikap Manajemen dan Pengaruh Pajak

Sikap pribadi para manajer terhadap risiko memainkan peran penting. Manajer yang lebih agresif mungkin lebih fokus pada potensi peningkatan ROE melalui *leverage* dan bersedia menerima risiko yang lebih

tinggi. Manajer yang lebih konservatif mungkin lebih memprioritaskan fleksibilitas finansial dan kelangsungan hidup jangka panjang, dan oleh karena itu akan memilih tingkat utang yang lebih rendah. Pertimbangan mengenai pengendalian perusahaan juga relevan; pendiri atau keluarga pemilik mungkin lebih memilih utang daripada ekuitas baru untuk menghindari dilusi kepemilikan dan kendali mereka atas perusahaan (Ab-Rahim & Sulaiman, 2022).

Manfaat pelindung pajak dari utang adalah pendorong utama penggunaan utang, seperti yang ditunjukkan oleh teori MM. Perusahaan yang menghadapi tarif pajak yang tinggi akan mendapatkan manfaat yang lebih besar dari pengurangan bunga, sehingga lebih termotivasi untuk menggunakan utang. Sebaliknya, perusahaan yang saat ini tidak membayar pajak (misalnya, karena sedang merugi atau memiliki sisa kerugian fiskal dari masa lalu) tidak akan mendapatkan manfaat langsung dari pelindung pajak bunga. Akibatnya, insentif bagi perusahaan-perusahaan ini untuk mengambil utang baru menjadi jauh lebih kecil (Dang et al., 2022).

3. Analisis Struktur Modal Optimal

Setelah memahami berbagai teori dan faktor kualitatif yang memengaruhi struktur modal, manajer keuangan memerlukan alat kuantitatif untuk membantu mengevaluasi alternatif pendanaan secara lebih objektif. Meskipun teori-teori seperti *Trade-off Theory* menyatakan bahwa sebuah struktur modal optimal itu ada, menemukan titik pasti di mana nilai perusahaan dimaksimalkan adalah tugas yang sangat sulit dalam praktik. Hal ini karena biaya kesulitan keuangan sulit untuk diukur secara presisi. Namun demikian, ada beberapa teknik analisis yang dapat digunakan untuk menilai dampak dari keputusan struktur modal yang berbeda dan membantu memandu manajemen menuju sebuah rentang struktur modal yang dianggap optimal atau target (Brealey et al., 2020).

Salah satu alat yang paling umum digunakan untuk mengevaluasi dampak dari berbagai alternatif pendanaan adalah analisis EBIT-EPS. Analisis ini adalah sebuah teknik *break-even* yang memungkinkan kita untuk menentukan tingkat laba operasi (EBIT) di mana laba per saham

(*Earnings Per Share* - EPS) akan sama untuk dua struktur modal yang berbeda (misalnya, satu didanai dengan lebih banyak utang, satu lagi dengan lebih banyak ekuitas). Tujuan dari analisis ini adalah untuk menunjukkan bagaimana sensitivitas EPS terhadap perubahan EBIT dipengaruhi oleh *leverage* keuangan. Pendanaan dengan utang akan menghasilkan EPS yang lebih tinggi pada tingkat EBIT yang tinggi (karena lebih sedikit jumlah saham yang beredar), tetapi juga akan menghasilkan EPS yang lebih rendah (atau bahkan negatif) pada tingkat EBIT yang rendah karena adanya beban bunga tetap. Analisis ini memberikan gambaran yang jelas kepada manajemen tentang risiko dan pengembalian dari setiap opsi pendanaan pada berbagai skenario kinerja operasional (Megginson & Smart, 2021).

Selain dampak terhadap EPS, analisis yang komprehensif juga harus secara eksplisit mempertimbangkan risiko. Penambahan utang akan selalu meningkatkan volatilitas EPS dan, yang lebih penting, meningkatkan risiko kebangkrutan. Risiko kebangkrutan adalah ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban kontraktualnya. Meskipun sulit untuk diukur secara eksak, manajer dapat menganalisis rasio-rasio keuangan yang terkait dengan risiko, seperti rasio cakupan bunga (TIE) dan rasio utang, di bawah berbagai skenario struktur modal. Mereka dapat menetapkan batas-batas minimum untuk rasio-rasio ini (misalnya, TIE tidak boleh turun di bawah 2,0) untuk menjaga agar risiko keuangan tetap berada dalam tingkat yang dapat diterima.

Biaya keagenan juga masuk ke dalam pertimbangan. Sebagaimana telah dibahas, terdapat potensi konflik kepentingan antara pemegang saham, kreditur, dan manajer. Struktur modal dapat memengaruhi biaya-biaya ini. Sebagai contoh, tingkat utang yang tinggi dapat membantu mengurangi biaya keagenan antara manajer dan pemegang saham. Kewajiban untuk melakukan pembayaran bunga secara rutin akan membatasi jumlah arus kas bebas yang berada di bawah kendali manajer, sehingga mengurangi kemungkinan mereka untuk melakukan investasi yang tidak menguntungkan atau pengeluaran yang boros. Namun, utang yang tinggi juga dapat menciptakan konflik antara pemegang saham dengan kreditur. Pemegang saham mungkin tergoda untuk mengambil proyek-proyek yang sangat berisiko, karena jika berhasil, mereka

mendapatkan semua keuntungannya, tetapi jika gagal, sebagian besar kerugiannya akan ditanggung oleh para kreditur.

Mengingat kompleksitas dalam menyeimbangkan semua faktor ini, manfaat pajak, risiko kebangkrutan, fleksibilitas, dan biaya keagenan, sebagian besar perusahaan tidak mencoba untuk mempertahankan satu titik struktur modal optimal yang kaku setiap saat. Sebaliknya, mereka menetapkan sebuah rentang target struktur modal. Target ini adalah sebuah kebijakan yang fleksibel, yang menjadi panduan bagi keputusan pendanaan di masa depan. Perusahaan mungkin akan sedikit menyimpang dari targetnya dalam jangka pendek, tergantung pada kondisi pasar dan peluang yang ada (misalnya, menerbitkan utang saat suku bunga sangat rendah). Namun, dalam jangka panjang, perusahaan akan berusaha untuk kembali ke rentang targetnya untuk menjaga profil risiko dan biaya modal yang diinginkan.

Penentuan target struktur modal ini pada akhirnya adalah sebuah proses iteratif yang menggabungkan analisis kuantitatif yang ketat dengan penilaian kualitatif yang bijaksana. Manajemen akan menganalisis EBIT-EPS, mengevaluasi peringkat kredit yang diharapkan, melakukan *benchmarking* terhadap para pesaing di industri, dan mempertimbangkan kebutuhan fleksibilitas di masa depan. Hasil dari proses ini adalah sebuah kebijakan struktur modal yang dirancang untuk mendukung strategi bisnis perusahaan dan memaksimalkan nilainya dalam jangka panjang.

Contoh Kasus: Bayangkan Anda sedang mengatur volume musik di sebuah pesta.

Analisis EBIT-EPS: Ini seperti memiliki sebuah tombol “volume” (tingkat utang). Memutar volume lebih tinggi (lebih banyak utang) akan membuat musik lebih seru saat pesta sedang ramai (EBIT tinggi), tetapi akan sangat mengganggu dan memekakkan telinga jika hanya ada beberapa orang yang mengobrol (EBIT rendah). Analisis ini membantu Anda melihat pada tingkat “keramaian” berapa volume tertentu menjadi optimal.

Risiko Kebangkrutan: Jika Anda memutar volume terlalu tinggi untuk waktu yang lama, ada risiko pengeras suara Anda akan rusak atau

bahkan meledak (kebangkrutan). Anda harus menjaga volume di bawah batas aman maksimum dari pengeras suara Anda.

Target Struktur Modal: Anda tidak menetapkan volume pada satu tingkat yang kaku sepanjang malam. Sebaliknya, Anda memiliki sebuah “rentang volume target” yang ideal. Saat lagu sedang bagus dan semua orang menari, Anda mungkin akan menaikkannya ke batas atas rentang tersebut. Saat suasana lebih tenang, Anda akan menurunkannya. Anda secara fleksibel menyesuakannya, tetapi selalu berusaha untuk tetap berada di dalam rentang ideal Anda.

3.1 Analisis EBIT-EPS untuk Keputusan Struktur Modal

Analisis EBIT-EPS adalah alat yang digunakan untuk menilai efek dari berbagai metode pendanaan terhadap laba per saham (EPS). Tujuannya adalah untuk menemukan titik indifferensi EBIT (*indifference point*), yaitu tingkat EBIT di mana EPS akan sama persis untuk dua alternatif struktur modal. Di atas titik indifferensi ini, struktur modal dengan *leverage* (utang) yang lebih tinggi akan menghasilkan EPS yang lebih tinggi. Di bawah titik indifferensi ini, struktur modal dengan *leverage* yang lebih rendah (lebih banyak ekuitas) akan lebih unggul. Perhitungan titik indifferensi dilakukan dengan menyamakan formula EPS untuk kedua alternatif pendanaan: $((EBIT - I_1)(1-T))/S_1 = ((EBIT - I_2)(1-T))/S_2$, di mana I adalah beban bunga dan S adalah jumlah saham beredar untuk masing-masing alternatif (Megginson & Smart, 2021).

Grafik EBIT-EPS, yang memplot EPS pada sumbu Y dan EBIT pada sumbu X untuk setiap alternatif pendanaan, adalah cara yang sangat efektif untuk memvisualisasikan analisis ini. Garis untuk rencana pendanaan dengan utang akan lebih curam, menunjukkan sensitivitas EPS yang lebih tinggi terhadap perubahan EBIT. Analisis ini sangat berguna, tetapi penting untuk diingat bahwa memaksimalkan EPS tidak selalu sama dengan memaksimalkan harga saham. Analisis ini mengabaikan risiko; struktur modal yang menghasilkan EPS tertinggi mungkin juga merupakan yang paling berisiko, yang dapat menyebabkan investor memberikan rasio P/E yang lebih rendah pada saham tersebut.

3.2 Penilaian Risiko Kebangkrutan dan Biaya Keagenan

Keputusan struktur modal tidak dapat dipisahkan dari penilaian risiko. Ketika *leverage* keuangan meningkat, probabilitas kebangkrutan juga meningkat. Manajer harus menilai seberapa besar penurunan laba operasi yang dapat ditoleransi oleh perusahaan sebelum ia tidak lagi mampu menutupi pembayaran bunga tetapnya. Analisis rasio, khususnya rasio cakupan bunga (TIE), sangat penting di sini. Perusahaan seringkali memiliki target minimum untuk rasio TIE yang ingin mereka pertahankan untuk menjaga peringkat kredit dan akses ke pasar utang (Brealey et al., 2020).

Biaya keagenan, yaitu biaya yang timbul dari konflik kepentingan antara berbagai pihak, juga dipengaruhi oleh struktur modal. Biaya keagenan ekuitas (antara manajer dan pemegang saham) dapat dikurangi dengan utang, karena disiplin yang dipaksakan oleh pembayaran bunga dapat mencegah manajer menyia-nyiakan arus kas. Namun, biaya keagenan utang (antara pemegang saham dan kreditur) dapat meningkat dengan tingkat utang yang tinggi. Untuk melindungi diri, kreditur seringkali memasukkan klausul-klausul pembatas (*restrictive covenants*) dalam perjanjian pinjaman, yang dapat membatasi fleksibilitas operasional dan investasi perusahaan (Myers, 2001).

3.3 Penentuan Target Struktur Modal Perusahaan

Dalam praktiknya, perusahaan tidak menghitung ulang struktur modal optimalnya setiap hari. Sebaliknya, mereka menetapkan sebuah target struktur modal atau rentang target yang menjadi panduan bagi keputusan pendanaan jangka panjang. Target ini mencerminkan keseimbangan yang diinginkan manajemen antara risiko dan pengembalian. Penentuan target ini melibatkan baik analisis kuantitatif maupun kualitatif. Secara kuantitatif, perusahaan mungkin menganalisis struktur modal yang meminimalkan WACC atau memaksimalkan harga saham teoretisnya. Secara kualitatif, mereka akan melakukan *benchmarking* terhadap struktur modal perusahaan-perusahaan sejenis di industrinya dan mempertimbangkan kebutuhan mereka akan fleksibilitas finansial di masa depan (Kumar et al., 2022).

Fleksibilitas finansial, kemampuan untuk memperoleh modal dengan syarat yang wajar saat dibutuhkan, adalah pertimbangan yang sangat penting. Mempertahankan kapasitas utang cadangan (*reserve debt capacity*) dengan menjaga tingkat utang di bawah maksimum teoretis memberikan perusahaan fleksibilitas untuk memanfaatkan peluang investasi tak terduga atau untuk bertahan selama periode penurunan ekonomi tanpa harus menerbitkan ekuitas dalam kondisi yang tidak menguntungkan. Oleh karena itu, target struktur modal seringkali lebih konservatif daripada titik optimal teoretis yang diindikasikan oleh *Trade-off Theory*.

D. RANGKUMAN

Kebijakan struktur modal adalah tentang menemukan bauran optimal antara utang dan ekuitas untuk memaksimalkan nilai perusahaan, dengan menyeimbangkan manfaat dan risiko dari penggunaan utang. Teori Modigliani-Miller (MM) tanpa pajak menunjukkan bahwa dalam pasar sempurna, struktur modal tidak relevan. Namun, dengan adanya pajak, teori MM menunjukkan bahwa nilai perusahaan meningkat dengan adanya utang karena adanya pelindung pajak bunga.

Trade-off Theory menyatakan bahwa struktur modal optimal tercapai ketika manfaat marjinal dari pelindung pajak diimbangi oleh peningkatan biaya kesulitan keuangan yang diharapkan. *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa karena asimetri informasi, perusahaan lebih memilih pendanaan internal (laba ditahan) terlebih dahulu, kemudian utang, dan sebagai pilihan terakhir, ekuitas baru. Faktor-faktor praktis yang memengaruhi struktur modal meliputi risiko bisnis (stabilitas penjualan), struktur aset (ketersediaan agunan), profitabilitas, pengaruh pajak, dan sikap manajemen terhadap risiko dan pengendalian. Analisis EBIT-EPS adalah alat untuk mengevaluasi bagaimana alternatif pendanaan memengaruhi laba per saham pada berbagai tingkat laba operasi.

Dalam praktiknya, perusahaan biasanya menetapkan sebuah rentang target struktur modal yang fleksibel, yang menyeimbangkan antara optimalisasi nilai dengan kebutuhan akan fleksibilitas finansial.

E. PROYEK MANAJEMEN KEUANGAN

SOAL ESSAY :

1. Jelaskan argumen utama dari Proposisi I Modigliani-Miller dalam dunia tanpa pajak. Mengapa kesimpulan mereka berubah secara drastis ketika pajak perusahaan diperkenalkan ke dalam model?
2. Bandingkan dan kontraskan antara *Trade-off Theory* dan *Pecking Order Theory*. Situasi atau jenis perusahaan apa yang mungkin lebih baik dijelaskan oleh masing-masing teori?
3. Mengapa perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi (penjualan yang tidak stabil) cenderung memiliki tingkat utang yang lebih rendah? Jelaskan dengan menggunakan konsep *leverage* operasi dan *leverage* keuangan!
4. Jelaskan tujuan dari analisis EBIT-EPS. Apa batasan utama dari analisis ini dalam menentukan struktur modal yang optimal?
5. Apa yang dimaksud dengan “fleksibilitas finansial” dan mengapa hal ini menjadi pertimbangan penting dalam penetapan target struktur modal?

STUDI KASUS:

1. PT Mandiri Jaya sedang mempertimbangkan dua proposal struktur modal untuk mendanai ekspansi sebesar Rp 500 Miliar. Saat ini, perusahaan tidak memiliki utang dan memiliki 10 juta lembar saham beredar.

Rencana A (Ekuitas): Mendanai seluruhnya dengan menerbitkan saham baru sebanyak 5 juta lembar.

Rencana B (Utang): Mendanai seluruhnya dengan menerbitkan utang baru dengan suku bunga 10%. Perusahaan memperkirakan EBIT setelah ekspansi akan menjadi Rp 200 Miliar. Tarif pajak adalah 25%.

Tugas:

- a. Hitunglah laba per saham (EPS) yang diharapkan untuk Rencana A dan Rencana B.
 - b. Hitunglah titik indifferensi EBIT antara kedua rencana tersebut.
 - c. Jika perkiraan EBIT ternyata sangat optimis dan kenyataannya hanya Rp 100 Miliar, rencana mana yang akan menghasilkan EPS lebih tinggi?
2. Pilihlah dua perusahaan dari industri yang sangat berbeda (misalnya, perusahaan telekomunikasi seperti TLKM dan perusahaan barang konsumsi seperti UNVR). Kunjungi situs BEI untuk mendapatkan neraca terakhir mereka. Hitunglah rasio utang terhadap ekuitas (DER) untuk kedua perusahaan tersebut. Berdasarkan teori dan faktor-faktor yang telah Anda pelajari di bab ini, berikan penjelasan mengapa struktur modal kedua perusahaan tersebut kemungkinan besar berbeda!

F. DAFTAR PUSTAKA

- Ab-Rahim, R., & Sulaiman, N. A. (2022). Determinants of Capital Structure: Evidence from Malaysian Technology Companies. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 12(10), 86-98. <http://dx.doi.org/10.6007/IJARBS/v12-i10/14763>
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of Corporate Finance* (13th ed.). McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning
- Dang, V. A., Li, Z. F., & Yang, C. (2022). The trade-off theory of capital structure: A review and a new perspective. *International Review of Financial Analysis*, 84, 102377. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102377>
- DeAngelo, H., & Masulis, R. W. (1980). Optimal capital structure under corporate and personal taxation. *Journal of Financial Economics*, 8(1), 3-29.

- Durand (1952). Costs of debt and equity funds for business: trends and problems of measurement. In *Conference on Research in Business Finance* (pp. 215-262). NBER.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2021). The pecking order theory of capital structure: A review. *Foundations and Trends® in Finance*, 14(3), 226-291. <https://doi.org/10.1561/05000000062>
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911-922.
- Kumar, S., Mukherjee, S., & Goyal, K. (2022). The determinants of capital structure: A review of the literature. *The Journal of Economic Asymmetries*, 26, e00262. <https://doi.org/10.1016/j.jeca.2022.e00262>
- Meggison, W. L., & Smart, S. B. (2021). *Introduction to Corporate Finance*. Cengage Learning.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433-443.
- Myers, S. C. (2001). Capital structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81-102.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Öztekin, Ö. (2021). Capital structure decisions around the world: A review of the literature. *Global Finance Journal*, 48, 100619. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2021.100619>

Kegiatan Belajar 13

KEPUTUSAN INVESTASI MODAL (*CAPITAL BUDGETING*)

A. PENDAHULUAN

Setiap perusahaan, dari raksasa teknologi yang membangun pusat data baru hingga perusahaan manufaktur yang mengganti mesin produksi, secara konstan dihadapkan pada satu jenis keputusan yang akan membentuk masa depannya: ke mana modal akan diinvestasikan? Keputusan-keputusan ini, yang dikenal sebagai keputusan investasi modal atau penganggaran modal (*capital budgeting*), adalah keputusan yang paling signifikan dan paling berdampak yang dihadapi oleh manajemen. Ini bukanlah keputusan operasional sehari-hari; ini adalah pertarungan strategis jangka panjang yang seringkali melibatkan pengeluaran dana dalam jumlah besar dan bersifat sulit untuk dibatalkan. Keputusan untuk membangun pabrik baru atau meluncurkan produk revolusioner dapat mendorong perusahaan ke tingkat kesuksesan yang baru, atau sebaliknya, menyeretnya ke dalam kesulitan keuangan jika ternyata gagal.

Proses penganggaran modal adalah kerangka kerja yang digunakan perusahaan untuk mengevaluasi dan memilih investasi-investasi jangka panjang yang konsisten dengan tujuan utamanya, yaitu maksimalisasi nilai bagi pemegang saham. Proses ini mengubah proposal-proposal investasi yang bersifat kualitatif menjadi sebuah analisis kuantitatif

yang ketat, memungkinkan manajemen untuk membandingkan berbagai peluang secara objektif. Tanpa sebuah proses yang sistematis, perusahaan berisiko mengalokasikan sumber dayanya yang terbatas berdasarkan intuisi, emosi, atau politik internal, sebuah pendekatan yang jarang sekali membuahkan hasil yang optimal. Oleh karena itu, penguasaan terhadap teknik-teknik penganggaran modal adalah salah satu keterampilan paling krusial bagi seorang manajer keuangan.

Inti dari setiap analisis penganggaran modal adalah konsep nilai waktu dari uang yang telah kita pelajari secara mendalam. Sebuah proyek investasi pada dasarnya adalah pertukaran antara sejumlah uang yang dikeluarkan hari ini dengan harapan untuk menerima serangkaian aliran kas masuk di masa depan. Pertanyaannya adalah, apakah serangkaian aliran kas masuk di masa depan tersebut cukup berharga untuk membenarkan pengeluaran awal yang dilakukan hari ini? Untuk menjawabnya, kita harus mampu menerjemahkan semua aliran kas masa depan tersebut ke dalam nilai mata uang hari ini, menggunakan biaya modal perusahaan (WACC) sebagai tingkat diskonto. Hanya dengan menempatkan semua aliran kas pada satu titik waktu yang sama, kita dapat membuat perbandingan yang adil.

Proses penganggaran modal secara logis dapat dipecah menjadi tiga tahap utama. Tahap pertama, dan seringkali yang paling menantang, adalah estimasi aliran kas proyek. Kita harus memproyeksikan semua arus kas tambahan (*incremental cash flows*) yang akan dihasilkan oleh proyek tersebut selama masa hidupnya. Ini berarti kita harus fokus pada kas, bukan laba akuntansi, dan hanya mempertimbangkan perubahan dalam arus kas yang secara langsung disebabkan oleh penerimaan proyek tersebut. Tahap ini menuntut pemikiran yang cermat mengenai biaya kesempatan, dampak terhadap proyek lain, dan perlakuan terhadap beban non-kas seperti depresiasi (Bennouna et al., 2010).

Tahap kedua adalah evaluasi kelayakan investasi. Setelah aliran kas diproyeksikan, kita perlu menerapkan sebuah kriteria keputusan untuk menilai apakah proyek tersebut layak secara finansial. Terdapat berbagai metode untuk melakukan ini, mulai dari yang sederhana seperti *Payback Period* hingga yang lebih canggih dan lebih superior secara teoretis seperti

Net Present Value (NPV) dan *Internal Rate of Return* (IRR). Setiap metode memberikan perspektif yang berbeda, dan memahami kekuatan serta kelemahan masing-masing adalah kunci untuk membuat keputusan yang solid (Sladky, 2021).

Tahap ketiga adalah pengambilan keputusan. Dalam banyak kasus, perusahaan tidak hanya mengevaluasi satu proyek, tetapi harus memilih di antara beberapa proyek alternatif. Tahap ini melibatkan penerapan aturan keputusan dari metode evaluasi yang dipilih untuk menerima atau menolak proyek. Tantangan muncul ketika kita harus memilih di antara proyek-proyek yang saling eksklusif (*mutually exclusive*), di mana metode evaluasi yang berbeda terkadang dapat memberikan sinyal yang bertentangan.

Bab ini akan memandu Anda melalui ketiga tahapan proses penganggaran modal tersebut. Kita akan mulai dengan fondasinya, yaitu bagaimana cara mengestimasi aliran kas proyek secara benar. Kemudian, kita akan membedah berbagai metode evaluasi, dengan penekanan khusus pada keunggulan NPV sebagai standar emas dalam pengambilan keputusan. Terakhir, kita akan membahas kompleksitas dalam memilih di antara proyek-proyek yang bersaing. Dengan menguasai bab ini, Anda akan memiliki kerangka kerja yang lengkap untuk menganalisis dan membuat keputusan investasi jangka panjang yang paling penting bagi sebuah perusahaan.

B. SUB-CAPAIAN PEMBELAJARAN MATA KULIAH (SUB-CPMK)

Setelah mempelajari bab ini, mahasiswa diharapkan mampu:

1. Menjelaskan pentingnya keputusan investasi modal dan prinsip-prinsip dasar dalam estimasi aliran kas proyek.
2. Mengidentifikasi dan menghitung tiga komponen utama aliran kas proyek: aliran kas awal, operasional, dan terminal.
3. Menerapkan metode evaluasi investasi non-diskonto, seperti *Payback Period*, serta memahami kelemahannya.

4. Menghitung dan menginterpretasikan kriteria keputusan berbasis *Discounted Cash Flow* (DCF), termasuk *Net Present Value* (NPV), *Internal Rate of Return* (IRR), dan *Profitability Index* (PI).
5. Menjelaskan mengapa NPV dianggap sebagai kriteria keputusan yang superior secara teoretis.
6. Menganalisis dan memilih proyek di antara alternatif yang bersifat independen dan yang saling eksklusif (*mutually exclusive*).
7. Menjelaskan penyebab konflik peringkat antara NPV dan IRR serta cara menyelesaikannya.

C. MATERI PEMBELAJARAN

1. Estimasi Aliran Kas Proyek (*Project Cash Flow*)

Fondasi dari setiap analisis penganggaran modal yang andal adalah estimasi aliran kas yang akurat dan relevan. Semua kecanggihan model evaluasi seperti NPV atau IRR akan menjadi tidak berguna jika didasarkan pada input aliran kas yang salah. Oleh karena itu, tahap ini sering dianggap sebagai yang paling kritis sekaligus yang paling sulit dalam keseluruhan proses. Estimasi aliran kas yang relevan untuk keputusan investasi bukanlah laba akuntansi, melainkan aliran kas aktual yang masuk atau keluar dari perusahaan. Kas adalah apa yang dapat digunakan perusahaan untuk membayar tagihan, menginvestasikan kembali, atau dibagikan kepada investor, bukan laba yang mungkin masih terperangkap dalam piutang (Andrić et al., 2021).

Prinsip utama yang harus selalu dipegang adalah prinsip aliran kas tambahan atau inkremental (*incremental cash flow principle*). Prinsip ini menyatakan bahwa satu-satunya aliran kas yang relevan untuk dipertimbangkan dalam analisis sebuah proyek adalah aliran kas tambahan yang secara langsung dan eksklusif dihasilkan sebagai akibat dari penerimaan proyek tersebut. Cara terbaik untuk memikirkannya adalah dengan menggunakan kerangka “dengan versus tanpa”. Aliran kas inkremental adalah perbedaan antara total aliran kas perusahaan di masa depan *dengan* adanya proyek, dikurangi total aliran kas perusahaan

di masa depan *tanpa* adanya proyek. Pendekatan ini secara otomatis memaksa kita untuk fokus hanya pada perubahan yang disebabkan oleh proyek (Baker & English, 2011).

Penerapan prinsip inkremental ini memiliki beberapa implikasi penting. Pertama, kita harus mengabaikan semua biaya tertanam atau *sunk costs*. *Sunk cost* adalah biaya yang telah terjadi di masa lalu dan tidak dapat dipulihkan kembali, terlepas dari apakah proyek diterima atau ditolak. Sebagai contoh, biaya studi kelayakan yang telah dikeluarkan tahun lalu untuk sebuah proyek adalah *sunk cost*. Karena biaya ini akan tetap ada baik proyek diterima maupun tidak, maka ia bukanlah biaya inkremental dan harus diabaikan sepenuhnya dalam analisis. Memasukkan *sunk cost* adalah kesalahan umum yang dapat mengarah pada penolakan proyek yang sebenarnya menguntungkan.

Implikasi kedua adalah keharusan untuk memasukkan biaya kesempatan atau *opportunity costs*. Biaya kesempatan adalah nilai dari manfaat terbaik yang harus dikorbankan sebagai akibat dari pemilihan suatu alternatif. Jika sebuah proyek baru akan menggunakan sebuah gudang yang sudah dimiliki perusahaan dan saat ini kosong, apakah biaya penggunaan gudang tersebut nol? Jawabannya adalah tidak, jika gudang tersebut sebenarnya dapat disewakan kepada pihak lain. Pendapatan sewa yang hilang karena gudang tersebut digunakan untuk proyek baru merupakan biaya kesempatan yang relevan dan harus dimasukkan sebagai arus kas keluar bagi proyek tersebut (Daunfeldt & Hartwig, 2021).

Implikasi ketiga adalah memperhitungkan dampak eksternalitas (*externalities*) atau efek samping dari proyek terhadap bagian lain dari bisnis perusahaan. Eksternalitas yang paling umum adalah kanibalisasi, yang terjadi ketika sebuah produk baru mengurangi penjualan dari produk-produk perusahaan yang sudah ada. Penurunan laba dari produk lama ini adalah biaya inkremental bagi proyek baru dan harus diperhitungkan. Sebaliknya, sebuah proyek juga dapat menciptakan eksternalitas positif atau sinergi, misalnya ketika peluncuran produk baru justru meningkatkan penjualan produk pelengkap lainnya. Manfaat tambahan ini harus diatribusikan sebagai arus kas masuk bagi proyek.

Untuk menyederhanakan proses estimasi, aliran kas sebuah proyek tipikal biasanya dipecah menjadi tiga komponen berdasarkan garis waktu.

Komponen pertama adalah Aliran Kas Awal atau *Initial Outlay*, yaitu semua arus kas yang terjadi pada awal proyek (Tahun 0) untuk membuat proyek tersebut siap beroperasi. Komponen kedua adalah Aliran Kas Operasional (*Operating Cash Flows*), yaitu arus kas bersih yang dihasilkan dari operasional proyek selama masa hidupnya. Komponen ketiga adalah Aliran Kas Terminal (*Terminal Cash Flow*), yaitu arus kas non-operasional yang terjadi pada akhir masa hidup proyek. Dengan mengestimasi ketiga komponen ini secara terpisah, kita dapat membangun sebuah gambaran aliran kas proyek yang lengkap dari awal hingga akhir.

Pada akhirnya, estimasi aliran kas adalah perpaduan antara ilmu dan seni. Ia menuntut pemahaman yang solid terhadap prinsip-prinsip akuntansi dan keuangan, tetapi juga memerlukan kemampuan untuk membuat asumsi yang beralasan tentang masa depan yang tidak pasti. Bekerja sama dengan departemen lain seperti pemasaran (untuk proyeksi penjualan) dan operasional (untuk estimasi biaya) sangatlah penting untuk menghasilkan proyeksi yang serealistik mungkin.

Contoh Kasus: Bayangkan Anda sedang memutuskan apakah akan membeli sebuah mobil baru untuk dijadikan taksi daring (proyek investasi).

Prinsip Inkremental: Anda hanya akan menghitung pendapatan dan biaya tambahan yang timbul *karena* Anda menjadi pengemudi taksi daring. Biaya SIM yang sudah Anda buat tahun lalu adalah *sunk cost*. Pendapatan dari pekerjaan paruh waktu di akhir pekan yang harus Anda korbankan adalah *opportunity cost*. Jika dengan memiliki mobil baru, istri Anda juga bisa menggunakannya untuk berjualan kue (sinergi), maka tambahan keuntungan dari penjualan kue tersebut adalah aliran kas masuk inkremental.

Aliran Kas Awal: Harga beli mobil, ditambah biaya STNK dan BPKB, ditambah saldo awal yang harus Anda depositokan di aplikasi taksi daring.

Aliran Kas Operasional: Pendapatan harian dari penumpang, dikurangi biaya bensin, tol, dan perawatan rutin.

Aliran Kas Terminal: Harga jual mobil tersebut setelah Anda memutuskan untuk berhenti menjadi pengemudi taksi daring dalam 5 tahun.

1.1 Aliran Kas Awal (*Initial Outlay*)

Aliran Kas Awal, yang juga dikenal sebagai investasi awal, adalah total arus kas keluar bersih yang terjadi pada awal proyek (pada waktu $t=0$). Komponen utamanya adalah harga beli aset baru (misalnya, mesin atau gedung). Di atas harga beli ini, harus ditambahkan semua biaya yang diperlukan untuk membuat aset tersebut siap digunakan, seperti biaya pengiriman, biaya pemasangan (*installation costs*), dan biaya modifikasi. Investasi dalam aset tetap ini sering disebut sebagai belanja modal atau *capital expenditure* (Graham et al., 2022).

Selain investasi dalam aset tetap, sebagian besar proyek baru juga memerlukan investasi tambahan dalam Modal Kerja Bersih (*Net Working Capital* - NWC). Peluncuran produk baru, misalnya, akan memerlukan tingkat persediaan yang lebih tinggi dan akan menghasilkan piutang usaha baru. Meskipun sebagian akan diimbangi oleh kenaikan utang usaha, biasanya akan ada kebutuhan investasi bersih dalam NWC. Peningkatan NWC ini merepresentasikan arus kas keluar pada awal proyek karena kas digunakan untuk mendanai aset lancar tambahan tersebut. Investasi dalam NWC ini tidak hilang, melainkan diasumsikan akan dipulihkan kembali pada akhir proyek (Andrić et al., 2021).

Jika proyek tersebut adalah proyek penggantian (*replacement project*), yaitu mengganti aset lama dengan aset baru, maka perhitungannya menjadi sedikit lebih kompleks. Aliran kas dari penjualan aset lama harus diperhitungkan. Aliran kas keluar awal akan dikurangi oleh hasil penjualan bersih dari aset lama. Hasil penjualan bersih adalah harga jual aset lama dikurangi (atau ditambah) pajak atas keuntungan (atau kerugian) dari penjualan tersebut. Pajak dihitung berdasarkan selisih antara harga jual dengan nilai buku aset lama.

1.2 Aliran Kas Operasional (*Operating Cash Flow*)

Aliran Kas Operasional (OCF) adalah arus kas bersih yang dihasilkan dari kegiatan operasional normal proyek dari tahun ke tahun. OCF adalah komponen aliran kas yang paling penting karena biasanya berlangsung selama beberapa periode. Penting untuk diingat bahwa OCF bukanlah sama dengan laba bersih. Perhitungan OCF harus menyesuaikan laba

akuntansi untuk memperhitungkan beban non-kas, yaitu depresiasi. Terdapat beberapa cara untuk menghitung OCF, tetapi salah satu yang paling umum adalah dengan menggunakan formula dari bawah ke atas (*bottom-up*):

$$\text{OCF} = \text{Laba Bersih} + \text{Depresiasi.}$$

Cara ini hanya berlaku jika tidak ada beban bunga dalam perhitungan laba bersih proyek (yang seharusnya tidak ada, karena biaya pendanaan sudah diperhitungkan dalam WACC) (Maroyi & van der Poll, 2022).

Pendekatan lain yang lebih intuitif adalah pendekatan pelindung pajak depresiasi (*depreciation tax shield approach*):

$$\text{OCF} = (\text{Penjualan} - \text{Biaya Operasional})(1 - T) + (\text{Depresiasi} \times T).$$

Bagian pertama dari formula ini adalah laba operasi setelah pajak dari proyek. Bagian kedua, $(\text{Depresiasi} \times T)$, adalah penghematan pajak yang dihasilkan dari beban depresiasi. Karena depresiasi adalah beban yang dapat dikurangkan dari pajak, ia akan mengurangi jumlah pajak yang harus dibayar perusahaan, meskipun depresiasi itu sendiri bukan merupakan pengeluaran kas. Penghematan pajak ini adalah arus kas masuk riil yang harus diperhitungkan dalam analisis (Daunfeldt & Hartwig, 2021). Perhitungan OCF ini harus dilakukan untuk setiap tahun selama umur ekonomis proyek.

1.3 Aliran Kas Terminal (*Terminal Cash Flow*)

Aliran Kas Terminal adalah arus kas bersih yang terjadi pada akhir masa manfaat sebuah proyek. Komponen ini terdiri dari dua bagian utama. Bagian pertama adalah hasil penjualan bersih dari aset pada akhir proyek, yang juga dikenal sebagai nilai sisa atau *salvage value*. Serupa dengan perhitungan pada proyek penggantian, hasil penjualan ini harus disesuaikan dengan pajak atas keuntungan atau kerugian dari penjualan. Keuntungan (atau kerugian) dihitung sebagai selisih antara harga jual dengan nilai buku aset pada saat itu (nilai buku adalah biaya perolehan awal dikurangi akumulasi depresiasi) (Graham et al., 2022).

Bagian kedua, dan yang sering terlupakan, adalah pemulihan kembali Modal Kerja Bersih (NWC). Investasi dalam NWC yang dilakukan pada awal proyek diasumsikan akan kembali menjadi kas pada akhir

proyek. Ketika proyek dihentikan, persediaan akan terjual habis tanpa diganti, dan piutang usaha terakhir akan tertagih. Pemulihan NWC ini merepresentasikan arus kas masuk pada tahun terakhir proyek. Dengan demikian, Aliran Kas Terminal = Hasil Penjualan Bersih Aset Setelah Pajak + Pemulihan NWC (Andrić et al., 2021).

2. Metode Evaluasi Kelayakan Investasi

Setelah serangkaian aliran kas inkremental untuk sebuah proyek berhasil diestimasi dari awal hingga akhir, tahap selanjutnya adalah mengevaluasi aliran kas tersebut untuk memutuskan apakah proyek layak diterima atau tidak. Untuk melakukan ini, kita memerlukan sebuah kriteria keputusan, yaitu sebuah “mistar ukur” yang dapat kita gunakan untuk menilai kelayakan finansial sebuah proyek. Selama bertahun-tahun, berbagai metode atau teknik evaluasi telah dikembangkan, masing-masing dengan kekuatan, kelemahan, dan perspektifnya sendiri. Pemilihan metode evaluasi yang tepat sangatlah penting, karena metode yang berbeda terkadang dapat memberikan kesimpulan yang berbeda pula, terutama saat membandingkan proyek-proyek yang bersaing (Sladky, 2021).

Metode-metode evaluasi ini secara umum dapat dibagi menjadi dua kategori besar: metode non-diskonto dan metode arus kas yang didiskontokan (*Discounted Cash Flow* - DCF). Metode non-diskonto, seperti *Payback Period*, adalah metode yang paling sederhana karena ia mengabaikan konsep nilai waktu dari uang. Metode ini menarik karena kemudahan perhitungan dan intuisinya, namun secara teoretis memiliki kelemahan yang sangat serius. Mengabaikan fakta bahwa satu rupiah hari ini lebih berharga daripada satu rupiah tahun depan adalah sebuah kelalaian fundamental dalam analisis keuangan (Bennouna et al., 2010).

Kategori kedua, yaitu metode DCF, secara eksplisit dan sistematis memasukkan konsep nilai waktu uang ke dalam analisisnya. Metode-metode ini, yang mencakup *Net Present Value* (NPV), *Internal Rate of Return* (IRR), dan *Profitability Index* (PI), diakui secara luas sebagai pendekatan yang superior secara teoretis. Semua metode DCF didasarkan pada prinsip yang sama: sebuah proyek hanya dapat diterima jika pengembalian

yang dihasilkannya lebih besar daripada biaya modal yang digunakan untuk mendanainya. Dengan mendiskontokan semua aliran kas masa depan kembali ke nilai sekarang, metode-metode ini memungkinkan perbandingan yang adil antara arus kas keluar awal dengan manfaat masa depan yang akan diterima (Andrić et al., 2021).

Di antara semua metode evaluasi, *Net Present Value* (NPV) dianggap sebagai standar emas (*gold standard*) dalam teori dan praktik penganggaran modal. Alasan keunggulannya adalah karena NPV memberikan jawaban yang paling langsung dan paling tidak ambigu terhadap pertanyaan yang paling penting: “Berapa banyak nilai, dalam satuan mata uang hari ini, yang akan ditambahkan oleh proyek ini kepada perusahaan?”. Jawaban yang diberikan oleh NPV adalah sebuah angka absolut dalam rupiah (atau dolar), yang secara langsung mengukur peningkatan kekayaan pemegang saham. Aturan keputusannya yang sederhana dan kemampuannya untuk menangani pola aliran kas yang tidak konvensional menjadikannya alat yang paling andal.

Meskipun NPV unggul secara teoretis, *Internal Rate of Return* (IRR) seringkali lebih populer dalam komunikasi bisnis karena sifatnya yang intuitif. IRR mengukur pengembalian proyek dalam bentuk persentase, yang seringkali lebih mudah dipahami oleh manajer non-keuangan dibandingkan dengan angka NPV dalam rupiah. IRR pada dasarnya menjawab pertanyaan: “Berapa tingkat pengembalian efektif yang dihasilkan oleh proyek ini?”. Meskipun sangat berguna, IRR memiliki beberapa masalah teknis yang dapat membuatnya memberikan hasil yang menyesatkan dalam situasi-situasi tertentu, terutama saat membandingkan proyek-proyek yang saling eksklusif.

Metode DCF lainnya, yaitu *Profitability Index* (PI), juga memberikan perspektif yang berguna, terutama dalam situasi di mana perusahaan menghadapi keterbatasan modal. PI mengukur “bang for the buck”, yaitu nilai sekarang yang diciptakan per setiap rupiah yang diinvestasikan. Ini adalah rasio manfaat terhadap biaya, yang sangat berguna untuk memperingkat proyek ketika dana terbatas.

Pemahaman yang mendalam terhadap setiap metode ini, bagaimana cara menghitungnya, apa aturan keputusannya, dan apa asumsi serta

keterbatasannya, sangatlah penting. Seorang analis yang kompeten harus mampu menggunakan berbagai metode ini secara bersamaan untuk melihat sebuah proyek dari berbagai sudut pandang. Meskipun pada akhirnya keputusan harus didasarkan pada kriteria yang paling andal (NPV), wawasan yang diberikan oleh metode-metode lain seperti IRR dan *Payback Period* dapat memberikan informasi tambahan yang berharga mengenai profil risiko dan karakteristik lain dari sebuah proyek.

Contoh Kasus: Bayangkan Anda sedang mengevaluasi proposal pernikahan dari seorang pelamar.

Payback Period: Anda bertanya, “Berapa lama waktu yang dibutuhkan sampai semua biaya resepsi pernikahan yang mahal ini ‘terbayar’ kembali oleh kebahagiaan dan manfaat yang saya dapatkan dari pernikahan ini?”. Ini sederhana, tetapi mengabaikan semua kebahagiaan yang akan datang setelahnya.

Net Present Value (NPV): Anda mencoba menghitung total nilai sekarang dari semua kebahagiaan, dukungan, dan manfaat seumur hidup yang akan Anda dapatkan dari pernikahan ini, lalu mengurangnya dengan total “biaya” emosional dan finansial dari pernikahan itu sendiri. Jika hasilnya positif, Anda menerima proposal tersebut karena pernikahan ini “menambah nilai” pada hidup Anda. Ini adalah ukuran yang paling komprehensif.

Internal Rate of Return (IRR): Anda mencoba menghitung “tingkat pengembalian kebahagiaan” tahunan dari investasi pernikahan Anda ini. Anda kemudian membandingkan tingkat ini dengan “tingkat kebahagiaan minimum” yang Anda syaratkan dari seorang pasangan (WACC). Jika IRR lebih tinggi, Anda menerimanya.

2.1 *Payback Period* dan *Discounted Payback Period*

Payback Period adalah metode evaluasi yang paling sederhana. Metode ini mengukur jumlah waktu (biasanya dalam tahun) yang dibutuhkan oleh sebuah proyek untuk menghasilkan arus kas kumulatif yang cukup untuk menutupi investasi awalnya. Aturan keputusannya adalah membandingkan periode pengembalian ini dengan sebuah periode maksimum yang telah ditetapkan sebelumnya oleh manajemen. Jika

payback period lebih pendek dari periode maksimum tersebut, proyek diterima. Keunggulan utamanya adalah kesederhanaan perhitungannya dan kemampuannya memberikan indikasi kasar tentang risiko dan likuiditas proyek (proyek yang pengembaliannya lebih cepat dianggap kurang berisiko) (Bennouna et al., 2010).

Namun, metode ini memiliki dua kelemahan fatal. Pertama, ia sepenuhnya mengabaikan nilai waktu dari uang; satu rupiah yang diterima di Tahun 3 diperlakukan sama nilainya dengan satu rupiah yang diterima di Tahun 1. Kedua, ia mengabaikan semua aliran kas yang terjadi setelah periode pengembalian tercapai. Hal ini dapat menyebabkan penolakan terhadap proyek-proyek jangka panjang yang sangat menguntungkan. Untuk mengatasi kelemahan pertama, dikembangkanlah metode *Discounted Payback Period*, yang menggunakan aliran kas yang telah didiskontokan. Meskipun lebih baik, metode ini masih menderita kelemahan kedua, yaitu mengabaikan aliran kas pasca-periode pengembalian (Sladky, 2021).

2.2 Net Present Value (NPV) sebagai Indikator Utama

Net Present Value (NPV) adalah standar emas dalam penganggaran modal. NPV dihitung dengan menjumlahkan nilai sekarang dari semua aliran kas masuk operasional di masa depan, ditambah nilai sekarang dari aliran kas terminal, lalu mengurangnya dengan aliran kas keluar awal. Tingkat diskonto yang digunakan adalah biaya modal (WACC) perusahaan. Formula umumnya adalah:

$$NPV = \sum [CF_t / (1+k)^t] - CF_0,$$

di mana CF_t adalah aliran kas pada periode t , k adalah WACC, dan CF_0 adalah investasi awal (Daunfeldt & Hartwig, 2021).

Aturan keputusan untuk NPV sangat jelas dan langsung:

Jika $NPV > 0$, proyek diterima. Ini berarti proyek diharapkan akan menghasilkan pengembalian yang lebih besar daripada biaya modalnya, sehingga akan menambah nilai bagi perusahaan.

Jika $NPV < 0$, proyek ditolak. Ini berarti proyek diharapkan akan menghasilkan pengembalian yang lebih rendah daripada biaya modalnya, sehingga akan mengurangi nilai perusahaan.

Jika $NPV = 0$, perusahaan akan indifferen. Keunggulan utama NPV adalah ia memberikan ukuran langsung dalam satuan mata uang mengenai berapa banyak kekayaan pemegang saham yang akan diciptakan oleh proyek tersebut. Selain itu, NPV secara benar memperhitungkan nilai waktu uang dan mempertimbangkan semua aliran kas proyek (Graham et al., 2022).

2.3 *Internal Rate of Return (IRR)* dan *Profitability Index (PI)*

Internal Rate of Return (IRR) adalah metode DCF populer lainnya. IRR didefinisikan sebagai tingkat diskonto yang membuat NPV sebuah proyek menjadi sama dengan nol. Secara konseptual, IRR merepresentasikan tingkat pengembalian intrinsik yang diharapkan dari sebuah proyek, yang dinyatakan dalam persentase. Aturan keputusannya adalah membandingkan IRR dengan biaya modal (WACC). Jika $IRR > WACC$, proyek diterima karena pengembaliannya lebih tinggi dari biayanya. Jika $IRR < WACC$, proyek ditolak. Daya tarik utama IRR adalah intuisinya; para manajer seringkali lebih nyaman memikirkan pengembalian dalam bentuk persentase (Maroyi & van der Poll, 2022).

Profitability Index (PI), atau rasio manfaat-biaya, adalah ukuran kelayakan investasi lainnya yang terkait erat dengan NPV. PI dihitung dengan membagi nilai sekarang dari semua aliran kas masa depan (setelah Tahun 0) dengan investasi awal. Formula: $PI = (PV \text{ dari } CF \text{ masa depan}) / CF_0$. Aturan keputusannya adalah: jika $PI > 1,0$, proyek diterima. Jika $PI < 1,0$, proyek ditolak. PI sebesar 1,2 berarti bahwa untuk setiap satu rupiah yang diinvestasikan, proyek tersebut akan menghasilkan nilai sekarang sebesar Rp 1,2. PI sangat berguna dalam situasi *capital rationing*, di mana ia dapat digunakan untuk memperingkat proyek berdasarkan efisiensi modalnya (Bennouna et al., 2010).

3. Perbandingan dan Pemilihan Proyek

Dalam praktiknya, perusahaan seringkali tidak hanya membuat keputusan “ya” atau “tidak” untuk satu proyek tunggal. Sebaliknya, mereka dihadapkan pada sebuah menu yang berisi berbagai proposal investasi, dan mereka harus memilih satu atau beberapa di antaranya.

Proses pemilihan ini menjadi lebih kompleks karena sifat hubungan antar proyek dan potensi adanya keterbatasan sumber daya. Untuk membuat pilihan yang tepat, manajer keuangan harus terlebih dahulu memahami klasifikasi proyek dan kemudian mengetahui metode evaluasi mana yang paling andal dalam setiap situasi (Marciniak, 2021).

Jenis hubungan yang paling mendasar adalah antara proyek-proyek independen dan proyek-proyek yang saling eksklusif atau *mutually exclusive*. Proyek-proyek independen adalah proyek-proyek yang keputusan penerimaannya tidak dipengaruhi oleh keputusan atas proyek lain. Perusahaan dapat menerima semua proyek independen yang memenuhi kriteria kelayakan (misalnya, $NPV > 0$), selama dana yang tersedia mencukupi. Contohnya adalah keputusan untuk mengganti mesin di Pabrik A dan keputusan untuk membeli armada truk baru untuk divisi distribusi; keduanya dapat dievaluasi secara terpisah. Untuk proyek-proyek independen dengan pola aliran kas yang normal, baik kriteria NPV maupun IRR biasanya akan memberikan keputusan terima/tolak yang sama (meskipun nilai numeriknya berbeda).

Tantangan yang lebih besar muncul pada proyek-proyek yang saling eksklusif. Ini adalah sekelompok proyek di mana penerimaan salah satu proyek secara otomatis berarti penolakan terhadap semua proyek lainnya. Proyek-proyek ini biasanya dirancang untuk melayani tujuan yang sama. Sebagai contoh, sebuah perusahaan mungkin sedang mengevaluasi tiga proposal mesin yang berbeda dari tiga pemasok yang berbeda untuk lini produksi yang sama. Perusahaan hanya akan memilih satu mesin, bukan ketiganya. Dalam situasi ini, kita tidak hanya tertarik untuk mengetahui apakah setiap proyek layak, tetapi juga proyek mana yang *terbaik* di antara alternatif yang ada (Sladky, 2021).

Di sinilah masalah konflik peringkat antara NPV dan IRR dapat muncul. Sangat mungkin terjadi bahwa untuk dua proyek yang saling eksklusif, A dan B, Proyek A memiliki IRR yang lebih tinggi, tetapi Proyek B memiliki NPV yang lebih tinggi. Konflik ini dapat terjadi karena dua alasan utama: perbedaan skala (ukuran investasi awal) dan perbedaan pola waktu aliran kas. IRR adalah ukuran pengembalian relatif (dalam persentase), sedangkan NPV adalah ukuran absolut (dalam rupiah). Sebuah proyek kecil mungkin memiliki IRR yang sangat tinggi, tetapi

total nilai yang diciptakannya dalam rupiah (NPV) mungkin lebih rendah daripada proyek besar dengan IRR yang sedikit lebih rendah. Dalam kasus konflik semacam ini, teori keuangan memberikan panduan yang sangat jelas: selalu pilihlah proyek dengan NPV yang lebih tinggi. Alasannya adalah karena NPV secara langsung mengukur kontribusi proyek terhadap kekayaan pemegang saham, yang merupakan tujuan utama perusahaan (Daunfeldt & Hartwig, 2021).

Situasi kompleks lainnya adalah ketika perusahaan menghadapi keterbatasan modal atau *capital rationing*. Ini adalah kondisi di mana perusahaan memiliki lebih banyak proyek dengan NPV positif daripada dana yang dapat diinvestasikan. Dalam situasi ini, tujuannya bukan lagi sekadar menerima semua proyek yang baik, tetapi memilih sekelompok proyek yang dapat memaksimalkan total NPV dari anggaran yang terbatas tersebut. Menggunakan NPV sebagai satu-satunya kriteria peringkat bisa jadi menyesatkan di sini, karena proyek dengan NPV tertinggi mungkin juga merupakan proyek yang paling mahal, yang menghabiskan seluruh anggaran.

Dalam kondisi *capital rationing*, *Profitability Index* (PI) menjadi alat yang paling berguna. PI mengukur nilai sekarang yang diciptakan per setiap rupiah investasi awal. Dengan memperingkat semua proyek yang tersedia berdasarkan PI-nya (dari yang tertinggi ke yang terendah), dan kemudian memilih proyek-proyek dari urutan teratas hingga anggaran habis, perusahaan dapat memastikan bahwa mereka mendapatkan “bang for the buck” yang paling maksimal dari modalnya yang terbatas. Pendekatan ini membantu perusahaan untuk memilih portofolio proyek yang memaksimalkan total NPV yang dapat dicapai dengan dana yang ada (Baker & English, 2011).

Contoh Kasus: Bayangkan Anda memiliki sejumlah uang untuk berinvestasi dan dihadapkan pada beberapa pilihan.

Proyek Independen: Anda sedang mempertimbangkan untuk membeli sebuah apartemen untuk disewakan (Proyek A) DAN membeli beberapa saham di pasar modal (Proyek B). Keduanya bisa Anda lakukan jika keduanya menguntungkan dan Anda punya cukup uang.

Proyek Saling Eksklusif: Anda ingin membeli sebuah properti. Anda menemukan sebuah rumah besar di pinggir kota (Proyek C) dan sebuah apartemen kecil di pusat kota (Proyek D). Anda hanya bisa membeli salah satu. Proyek C mungkin memberikan NPV yang lebih tinggi (total keuntungan dalam rupiah lebih besar), sementara Proyek D mungkin memberikan IRR yang lebih tinggi (tingkat pengembalian persentase atas investasi yang lebih kecil lebih tinggi). Anda harus memilih yang memberikan total nilai tambah terbesar (NPV tertinggi).

Capital Rationing: Anda memiliki uang Rp 1 Miliar. Ada 5 proposal investasi yang bagus (semua $NPV > 0$) dengan total biaya Rp 3 Miliar. Anda tidak bisa mendanai semuanya. Anda akan menghitung PI untuk setiap proposal dan memilih kombinasi proposal dengan PI tertinggi yang total biayanya tidak melebihi Rp 1 Miliar.

3.1 Proyek Independen vs *Mutually Exclusive*

Proyek independen adalah proyek yang aliran kasnya tidak terpengaruh oleh penerimaan atau penolakan proyek lain. Aturan keputusannya sederhana: jika sebuah proyek independen dievaluasi dan ditemukan layak (misalnya, $NPV > 0$ atau $IRR > WACC$), maka proyek tersebut harus diterima, terlepas dari keputusan atas proyek-proyek lain, asalkan perusahaan memiliki dana yang cukup. Sebagian besar keputusan investasi yang dihadapi perusahaan, seperti proyek-proyek perbaikan efisiensi atau ekspansi kecil, bersifat independen (Andrić et al., 2021).

Proyek yang saling eksklusif (*mutually exclusive*), sebaliknya, adalah sekelompok proyek yang bersaing untuk melakukan fungsi yang sama. Penerimaan satu proyek dari kelompok ini akan membuat proyek-proyek lainnya menjadi tidak relevan. Contohnya adalah memilih antara sistem pemanas berbahan bakar gas atau berbahan bakar minyak untuk gedung baru. Dalam kasus ini, tugasnya bukan hanya untuk menemukan proyek yang layak, tetapi untuk menemukan proyek yang *paling baik* di antara semua alternatif. Ini berarti kita harus memperingkat proyek-proyek tersebut dan memilih yang teratas. Di sinilah keandalan metode peringkat menjadi sangat penting (Marciniak, 2021).

3.2 Masalah Konflik Peringkat antara NPV dan IRR

Untuk proyek-proyek independen, NPV dan IRR hampir selalu memberikan keputusan terima/tolak yang sama. Namun, untuk proyek-proyek yang saling eksklusif, kedua metode ini dapat memberikan peringkat yang berbeda. Konflik peringkat ini dapat terjadi karena dua alasan. Pertama adalah **masalah skala investasi**. Sebuah proyek kecil senilai Rp 10 juta mungkin memiliki IRR 50% ($NPV = \text{Rp } 5 \text{ juta}$), sementara proyek besar senilai Rp 100 juta mungkin memiliki IRR 20% ($NPV = \text{Rp } 20 \text{ juta}$). IRR akan memilih proyek kecil, tetapi NPV akan memilih proyek besar, yang secara absolut menambah lebih banyak nilai. Kedua adalah **masalah pola waktu aliran kas**. Jika satu proyek menghasilkan aliran kas besar di tahun-tahun awal sementara proyek lain menghasilkan aliran kas besar di tahun-tahun akhir, IRR dapat memberikan peringkat yang menyesatkan karena asumsi tingkat reinvestasi implisitnya (Sladky, 2021).

Dalam setiap kasus konflik antara NPV dan IRR, keputusan yang benar secara teoretis adalah selalu mengikuti peringkat yang diberikan oleh NPV. Alasan utamanya adalah karena tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham, yang diukur dalam nilai mata uang absolut (rupiah atau dolar), bukan dalam persentase. NPV secara langsung mengukur penambahan nilai ini. Asumsi tingkat reinvestasi NPV (yaitu, aliran kas diinvestasikan kembali pada tingkat WACC) juga secara umum lebih realistis daripada asumsi IRR (aliran kas diinvestasikan kembali pada tingkat IRR itu sendiri) (Daunfeldt & Hartwig, 2021).

3.3 *Capital Rationing* (Keterbatasan Modal)

Capital rationing terjadi ketika sebuah perusahaan tidak dapat mendanai semua proyek investasi yang memiliki NPV positif. Keterbatasan ini bisa bersifat lunak (*soft rationing*), yang merupakan batasan yang diberlakukan secara internal oleh manajemen, atau bersifat keras (*hard rationing*), yang disebabkan oleh ketidakmampuan perusahaan untuk memperoleh pendanaan dari pasar modal eksternal. Dalam kondisi ini, tujuan manajemen adalah memilih sekelompok proyek yang akan

memaksimalkan total NPV yang dapat dicapai dengan anggaran yang terbatas (Baker & English, 2011).

Memperingkat proyek berdasarkan NPV saja tidak akan berhasil di sini. Metode yang lebih disukai adalah dengan menggunakan *Profitability Index* (PI). Prosedurnya adalah: (1) Hitung PI untuk setiap proyek. (2) Peringkat proyek dari PI tertinggi ke PI terendah. (3) Pilih proyek-proyek dari urutan teratas daftar tersebut hingga total investasi kumulatifnya menghabiskan anggaran yang tersedia. Pendekatan ini memastikan bahwa setiap rupiah dari anggaran yang terbatas tersebut dialokasikan ke proyek yang memberikan nilai tambah per rupiah tertinggi.

3.4 Contoh Soal dan Pembahasan

PT Maju berencana membeli mesin seharga Rp 500 Juta (Investasi Awal). Mesin ini diproyeksikan menghasilkan arus kas (Cash Inflow) selama 3 tahun:

Tahun 1: Rp 200 Juta

Tahun 2: Rp 300 Juta

Tahun 3: Rp 400 Juta

Tingkat Diskonto (Cost of Capital): 10%

Pertanyaan: Hitunglah NPV proyek tersebut dan putuskan layak atau tidak!

Pembahasan: Rumus:

$$NPV = \sum (1+i)^{-t} CF_t - \text{Investasi Awal}$$

Tabel PV Arus Kas:

TAHUN	ARUS KAS (RP)	PV FAKTOR (10%)	PV ARUS KAS (RP)
1	200.000.000	0,9091	181.820.000
2	300.000.000	0,8264	247.920.000
3	400.000.000	0,7513	300.520.000
Total PV Inflow			730.260.000

Perhitungan NPV:

$$NPV = 730.260.000 - 500.000.000$$

$$NPV = +Rp230.260.000$$

Keputusan: Karena $NPV > 0$ (Positif), maka proyek ini LAYAK diterima karena nilai perusahaan akan bertambah sebesar Rp 230 Juta.

D. RANGKUMAN

Penganggaran modal adalah proses evaluasi dan pemilihan investasi jangka panjang yang krusial bagi penciptaan nilai perusahaan.

Estimasi aliran kas harus didasarkan pada prinsip inkremental (memperhitungkan *opportunity cost* dan eksternalitas, serta mengabaikan *sunk cost*). Aliran kas proyek terdiri dari aliran kas awal, operasional, dan terminal. Metode *Payback Period* sederhana tetapi memiliki kelemahan karena mengabaikan nilai waktu uang dan aliran kas setelah periode pengembalian. Metode *Discounted Cash Flow* (DCF) secara teoretis superior. *Net Present Value* (NPV) mengukur penambahan nilai absolut dalam mata uang hari ini dan dianggap sebagai kriteria keputusan terbaik. Proyek dengan NPV positif harus diterima. *Internal Rate of Return* (IRR) mengukur tingkat pengembalian proyek dalam persentase. Proyek diterima jika IRR lebih besar dari biaya modal (WACC). *Profitability Index* (PI) mengukur rasio manfaat-biaya dan sangat berguna dalam kondisi keterbatasan modal (*capital rationing*).

Untuk proyek yang saling eksklusif (*mutually exclusive*), NPV dan IRR dapat memberikan peringkat yang konflik. Dalam kasus ini, keputusan harus selalu didasarkan pada proyek dengan NPV tertinggi.

E. PROYEK MANAJEMEN KEUANGAN

SOAL ESSAY :

1. Jelaskan prinsip aliran kas inkremental. Mengapa *sunk cost* harus diabaikan, sementara *opportunity cost* harus dimasukkan dalam analisis penganggaran modal?

2. Mengapa metode *Net Present Value* (NPV) dianggap sebagai “standar emas” dalam evaluasi proyek? Jelaskan keunggulannya dibandingkan dengan metode *Payback Period* dan IRR!
3. Jelaskan dengan contoh mengapa IRR dan NPV dapat memberikan peringkat yang bertentangan ketika mengevaluasi dua proyek yang saling eksklusif! Aturan keputusan mana yang harus diikuti dan mengapa?
4. Apa yang dimaksud dengan *capital rationing*? Jelaskan mengapa *Profitability Index* (PI) menjadi alat yang sangat berguna dalam situasi ini!
5. Uraikan tiga komponen utama dari aliran kas proyek. Apa saja elemen yang termasuk dalam perhitungan Aliran Kas Terminal?

STUDI KASUS :

1. PT Logam Perkasa sedang mempertimbangkan untuk membeli sebuah mesin baru seharga Rp 800 juta. Biaya pemasangan akan memakan biaya Rp 100 juta. Proyek ini juga memerlukan peningkatan modal kerja bersih sebesar Rp 50 juta. Mesin ini memiliki umur ekonomis 4 tahun dan akan didepresiasi menggunakan metode garis lurus hingga nilai buku nol. Pada akhir tahun ke-4, mesin ini diperkirakan dapat dijual seharga Rp 150 juta. Mesin ini diharapkan akan meningkatkan penjualan sebesar Rp 500 juta per tahun, dengan biaya operasional (tidak termasuk depresiasi) sebesar Rp 200 juta per tahun. Biaya modal perusahaan (WACC) adalah 12% dan tarif pajak adalah 25%.

Tugas:

- a. Hitunglah Aliran Kas Awal (CF_0).
- b. Hitunglah Aliran Kas Operasional (OCF) untuk tahun 1-4.
- c. Hitunglah Aliran Kas Terminal pada akhir tahun ke-4.
- d. Hitunglah NPV dari proyek ini. Haruskah proyek ini diterima?
2. Sebuah organisasi (misalnya perguruan tinggi atau perusahaan) memiliki keterbatasan dana investasi sebesar Rp 100.000.000.

Manajemen harus memilih kombinasi proyek yang memberikan nilai tambah maksimal berdasarkan analisis keuangan.

Terdapat empat proyek independen dengan informasi sebagai berikut:

Proyek	Investasi	NPV (Rp)
A	60.000.000	24.000.000
B	40.000.000	20.000.000
C	50.000.000	22.000.000
D	30.000.000	12.000.000

Tugas:

- Jika Anda hanya menggunakan NPV sebagai kriteria peringkat, proyek mana yang akan Anda pilih? Berapa total NPV yang dihasilkan?
- Hitunglah *Profitability Index* (PI) untuk setiap proyek.
- Dengan menggunakan PI untuk memperingkat proyek, kombinasi proyek mana yang akan Anda pilih untuk memaksimalkan total NPV dari anggaran Rp 100 juta Anda? Berapa total NPV dari kombinasi pilihan Anda?

F. DAFTAR PUSTAKA

- Andrić, B., Pranić, M. S., & Vuko, T. (2021). Application of capital budgeting methods in the investment decision-making process. In *2021 3rd International Conference on Finance, Economics, Management and IT Business (FEMIB)* (pp. 1-6).
- Baker, H. K., & English, P. (2011). *Capital Budgeting Valuation: Financial Analysis for Today's Investment Projects*. John Wiley & Sons.
- Bennouna, K., Meredith, G. G., & Marchant, T. (2010). Improved capital budgeting decision making: evidence from Canada. *Management Decision*, 48(2), 225-247. <https://doi.org/10.1108/00251741011022590>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning

- Daunfeldt, S. O., & Hartwig, F. (2021). What is the value of a capital budgeting method? A review of the empirical literature and a new research agenda. *Journal of Business and Economic Analysis*, 4(2), 1-32. <https://doi.org/10.36924/jbea.4.2.1>
- Graham, J. R., Harvey, C. R., Popadak, J., & Rajgopal, S. (2022). Corporate culture: Evidence from the field. *Journal of Financial Economics*, 146(2), 574-599. [Catatan: Artikel ini membahas budaya, tetapi seringkali dikutip dalam survei praktik, termasuk *capital budgeting*].
- Marciniak, R. (2021). Capital budgeting under uncertainty for mutually exclusive projects. *Economics and Business Review*, 7(2), 48-62. <https://doi.org/10.18559/ebr.2021.2.3>
- Maroyi, V., & van der Poll, H. M. (2022). A review of capital budgeting techniques and practices. *Acta Commercii*, 22(1), a982. <https://doi.org/10.4102/ac.v22i1.982>
- Sladky, K. (2021). On capital budgeting methods and their relations. *Central European Journal of Operations Research*, 29(1), 1-20. <https://doi.org/10.1007/s10100-020-00713-y>

Kegiatan Belajar 14

STUDI KASUS DAN RISET DALAM KEPUTUSAN INVESTASI

A. PENDAHULUAN

Proses penganggaran modal yang kita diskusikan pada bab sebelumnya menyediakan sebuah kerangka kerja yang logis dan kuat untuk mengevaluasi investasi. Perhitungan *Net Present Value* (NPV) memberikan sebuah jawaban yang tampaknya presisi mengenai kelayakan sebuah proyek. Namun, ada satu kelemahan besar dalam pendekatan dasar tersebut, yaitu ketergantungannya pada asumsi-asumsi yang bersifat deterministik atau kepastian. Proyeksi aliran kas yang kita gunakan adalah estimasi titik tunggal, atau tebakan terbaik (*best-guess*) kita mengenai apa yang akan terjadi di masa depan. Kenyataannya, masa depan tidak pernah pasti. Penjualan bisa jadi lebih rendah dari yang diharapkan, biaya bisa membengkak, dan kondisi pasar bisa berubah secara drastis.

Mengabaikan ketidakpastian ini sama seperti seorang pelaut yang merencanakan rute pelayaran hanya dengan asumsi cuaca akan selalu cerah. Seorang pelaut yang bijaksana akan selalu mempertimbangkan kemungkinan badai, arah angin yang berubah, dan arus yang tidak terduga. Demikian pula, seorang manajer keuangan yang cerdas harus secara eksplisit memasukkan analisis risiko ke dalam proses keputusan investasinya. Keputusan investasi yang baik bukanlah hanya tentang

apakah NPV dari skenario terbaik kita bernilai positif. Keputusan yang baik juga mempertimbangkan seberapa besar kemungkinan proyek tersebut akan tetap menguntungkan jika kondisi ternyata lebih buruk dari yang diperkirakan, dan seberapa besar potensi kerugian yang mungkin terjadi.

Risiko, dalam konteks penganggaran modal, merujuk pada variabilitas atau ketidakpastian mengenai aliran kas masa depan sebuah proyek. Dua proyek mungkin memiliki NPV yang diharapkan sama, tetapi jika aliran kas salah satu proyek jauh lebih tidak menentu daripada yang lain, maka proyek tersebut secara inheren lebih berisiko. Sebagian besar pengambil keputusan secara alami bersifat menghindari risiko (*risk-averse*); mereka akan lebih memilih pengembalian yang lebih pasti daripada pengembalian yang sangat tidak menentu, kecuali jika mereka mendapatkan kompensasi untuk risiko tambahan tersebut. Oleh karena itu, analisis yang hanya berfokus pada NPV yang diharapkan, tanpa mengukur risikonya, adalah analisis yang tidak lengkap (Abbas et al., 2023).

Bab ini akan melengkapi perangkat penganggaran modal kita dengan memperkenalkan berbagai teknik untuk menganalisis dan mengelola risiko. Kita akan bergerak melampaui estimasi titik tunggal dan mulai berpikir dalam kerangka probabilitas dan skenario. Kita akan memulai dengan teknik yang paling mendasar, yaitu analisis sensitivitas dan analisis skenario. Alat-alat ini memungkinkan kita untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan “bagaimana-jika”, dengan melihat bagaimana perubahan pada variabel-variabel kunci dapat memengaruhi hasil akhir proyek. Selanjutnya, kita akan menyentuh pendekatan yang lebih canggih, yaitu Simulasi Monte Carlo, yang menggunakan kekuatan komputasi untuk mensimulasikan ribuan kemungkinan hasil di masa depan.

Setelah membekali diri dengan alat analisis risiko, kita akan mengambil langkah lebih jauh untuk menjembatani kesenjangan antara teori yang diajarkan di kelas dengan praktik yang terjadi di dunia korporat. Kita akan menelaah temuan-temuan dari artikel penelitian empiris di bidang manajemen keuangan, khususnya yang berkaitan dengan praktik keputusan investasi di Indonesia. Langkah ini penting untuk memahami metode mana yang benar-benar digunakan oleh para praktisi

dan mengapa terkadang ada perbedaan antara apa yang disarankan oleh buku ajar dengan apa yang dilakukan di lapangan.

Pembahasan juga akan diperluas untuk mencakup fenomena-fenomena keuangan terkini yang semakin relevan dalam keputusan investasi, seperti peran teknologi finansial (Fintech) dalam mendanai proyek dan meningkatnya penekanan pada faktor Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (*Environmental, Social, and Governance* - ESG). Di era modern, sebuah proyek investasi tidak lagi hanya dinilai dari NPV finansialnya saja, tetapi juga dari dampak non-finansialnya terhadap masyarakat dan lingkungan (Gleason et al., 2022).

Terakhir, bab ini akan ditutup dengan kembali ke aspek praktis dari pengambilan keputusan strategis. Setelah semua analisis kuantitatif selesai, bagaimana seorang manajer menyusun proposal investasi yang meyakinkan? Bagaimana ia mempertanggungjawabkan keputusannya di hadapan dewan direksi? Dan yang tidak kalah penting, bagaimana perusahaan belajar dari keberhasilan dan kegagalan investasi masa lalunya melalui proses evaluasi pasca-investasi atau *post-audit*? Dengan menjawab pertanyaan-pertanyaan ini, kita akan melengkapi pemahaman kita tentang penganggaran modal, dari estimasi teknis hingga implementasi strategis di dunia nyata.

B. SUB-CAPAIAN PEMBELAJARAN MATA KULIAH (SUB-CPMK)

Setelah mempelajari bab ini, mahasiswa diharapkan mampu:

1. Menjelaskan pentingnya memasukkan analisis risiko dalam proses penganggaran modal.
2. Menerapkan analisis sensitivitas dan analisis skenario untuk mengevaluasi dampak ketidakpastian terhadap kelayakan proyek.
3. Memahami konsep dasar dan kegunaan Simulasi Monte Carlo dalam penilaian risiko investasi.
4. Menelaah dan meringkas temuan dari artikel penelitian empiris terkait praktik keputusan investasi.
5. Membandingkan kesenjangan antara teori keuangan dengan praktik nyata di perusahaan.

6. Mengidentifikasi bagaimana fenomena keuangan terkini seperti Fintech dan ESG memengaruhi keputusan investasi.
7. Menyusun dan menyajikan proposal investasi bisnis yang profesional dan meyakinkan.

C. MATERI PEMBELAJARAN

1. Analisis Risiko dalam *Capital Budgeting*

Analisis arus kas yang didiskontokan (DCF) yang telah kita pelajari memberikan sebuah kerangka kerja yang kuat, namun ia bergantung pada asumsi bahwa kita dapat memprediksi aliran kas masa depan dengan pasti. Ini adalah sebuah penyederhanaan yang berbahaya. Setiap variabel yang kita gunakan untuk memproyeksikan aliran kas, mulai dari volume penjualan, harga jual, biaya variabel, hingga biaya tetap, semuanya adalah estimasi yang diselimuti oleh ketidakpastian. Analisis risiko dalam penganggaran modal adalah proses untuk mengidentifikasi variabel-variabel yang tidak pasti ini dan mengevaluasi seberapa besar dampak potensial dari ketidakpastian tersebut terhadap kelayakan sebuah proyek. Tujuannya bukan untuk mengeliminasi risiko, karena itu tidak mungkin, melainkan untuk memahami dan mengukurnya, sehingga manajemen dapat membuat keputusan yang lebih terinformasi (Madanayake & Ofori, 2022).

Pendekatan analisis risiko memberikan dua manfaat utama. Pertama, ia memberikan gambaran yang lebih realistis tentang potensi hasil dari sebuah proyek. Alih-alih hanya mendapatkan satu angka NPV tunggal, manajemen akan mendapatkan sebuah rentang kemungkinan hasil, dari skenario terburuk hingga terbaik. Informasi ini jauh lebih kaya dan memungkinkan pengambil keputusan untuk menilai tidak hanya pengembalian yang diharapkan, tetapi juga potensi kerugian (*downside risk*). Kedua, analisis risiko membantu mengidentifikasi variabel-variabel penggerak nilai (*value drivers*) yang paling kritis bagi sebuah proyek. Dengan mengetahui variabel mana yang paling sensitif, manajemen dapat memfokuskan perhatian dan sumber dayanya untuk mengelola variabel

tersebut dengan lebih cermat, baik dalam tahap perencanaan maupun implementasi (Pike et al., 2020).

Teknik yang paling mendasar untuk memulai analisis risiko adalah analisis sensitivitas. Dalam pendekatan ini, kita mengubah nilai dari satu variabel input pada satu waktu, sambil mempertahankan semua variabel lainnya konstan pada nilai skenario dasar (*base-case*). Sebagai contoh, kita mungkin bertanya: “Bagaimana jika volume penjualan 15% lebih rendah dari yang kita harapkan? Apa yang akan terjadi pada NPV proyek?”. Proses ini diulangi untuk setiap variabel kunci lainnya, seperti harga jual atau biaya bahan baku. Hasilnya seringkali disajikan dalam sebuah grafik tornado, yang secara visual menunjukkan variabel mana yang memiliki dampak terbesar pada NPV. Variabel yang menghasilkan perubahan NPV terbesar adalah variabel yang paling sensitif dan paling berisiko.

Meskipun analisis sensitivitas sangat berguna untuk mengisolasi dampak dari setiap variabel, kelemahannya adalah ia mengasumsikan bahwa variabel-variabel tersebut bergerak secara independen, padahal dalam kenyataannya seringkali tidak demikian. Sebagai contoh, dalam sebuah skenario resesi ekonomi, kemungkinan besar volume penjualan akan turun, harga jual akan berada di bawah tekanan, dan beberapa biaya input mungkin juga akan berubah. Untuk menangkap keterkaitan ini, kita menggunakan analisis skenario. Dalam analisis ini, kita membuat beberapa skenario yang koheren secara internal, biasanya mencakup skenario kasus dasar (*base case*), skenario terburuk (*worst case*), dan skenario terbaik (*best case*). Untuk setiap skenario, kita menetapkan nilai untuk semua variabel kunci yang relevan dan kemudian menghitung NPV untuk skenario tersebut. Ini memberikan gambaran yang lebih realistis tentang rentang kemungkinan NPV yang bisa terjadi (Andrić et al., 2021).

Teknik yang paling komprehensif dan canggih adalah Simulasi Monte Carlo. Alih-alih hanya melihat beberapa skenario diskrit, simulasi ini menggunakan kekuatan komputer untuk menjalankan ribuan, atau bahkan puluhan ribu, skenario yang mungkin. Untuk setiap variabel input yang tidak pasti, analisis tidak hanya memberikan satu estimasi, tetapi

sebuah distribusi probabilitas (misalnya, menyatakan bahwa volume penjualan kemungkinan besar akan berada di antara 8.000 dan 12.000 unit, dengan nilai paling mungkin adalah 10.000 unit). Perangkat lunak simulasi kemudian secara acak memilih satu nilai dari distribusi setiap variabel untuk menciptakan satu skenario, menghitung NPV-nya, dan mengulangi proses ini ribuan kali. Hasil akhirnya bukanlah satu angka NPV, melainkan sebuah distribusi probabilitas dari NPV itu sendiri. Dari distribusi ini, kita dapat menghitung NPV yang diharapkan, deviasi standar NPV (sebagai ukuran risiko), dan yang terpenting, probabilitas bahwa NPV akan menjadi negatif (probabilitas proyek merugi) (Tannous & Tsiplakidis, 2022).

Penerapan teknik-teknik analisis risiko ini mengubah penganggaran modal dari sekadar latihan perhitungan menjadi sebuah proses manajemen risiko yang strategis. Ia memaksa para manajer untuk berpikir secara mendalam tentang apa yang bisa salah dan apa yang bisa berjalan lebih baik dari yang diharapkan. Dengan pemahaman yang lebih baik tentang profil risiko sebuah proyek, perusahaan dapat membuat keputusan yang lebih cerdas, seperti menolak proyek yang NPV-nya terlihat positif tetapi memiliki probabilitas kerugian yang terlalu tinggi, atau sebaliknya, menerima sebuah proyek yang tampaknya marjinal tetapi memiliki potensi keuntungan yang sangat besar dan risiko kerugian yang terbatas.

Contoh Kasus: Bayangkan Anda sedang merencanakan sebuah pesta barbekyu di luar ruangan (sebuah proyek).

Analisis NPV Dasar: Anda menghitung bahwa biaya daging dan minuman akan lebih rendah daripada total iuran yang akan dikumpulkan dari teman-teman Anda, sehingga “NPV” pesta ini positif.

Analisis Sensitivitas: Anda bertanya, “Bagaimana jika hanya harga daging yang naik 20%? Apakah pesta ini masih menguntungkan?”. Lalu Anda bertanya, “Bagaimana jika hanya jumlah teman yang datang 15% lebih sedikit? Apakah kita akan merugi?”.

Analisis Skenario: Anda membuat tiga skenario. **Skenario Terbaik:** Cuaca cerah, semua teman yang diundang datang, dan ada diskon di toko daging. **Skenario Terburuk:** Hujan badai (sehingga Anda harus

menyewa tenda mahal), hanya setengah teman yang datang, dan harga daging naik. Anda menghitung “NPV” untuk setiap skenario untuk melihat rentang hasilnya.

Simulasi Monte Carlo: Anda memasukkan probabilitas untuk setiap variabel (misalnya, probabilitas hujan 30%, jumlah teman yang datang mengikuti distribusi normal, harga daging berfluktuasi 10% ke atas atau ke bawah). Komputer kemudian mensimulasikan pesta Anda 10.000 kali dengan kombinasi acak dari semua variabel tersebut dan memberikan Anda sebuah grafik yang menunjukkan probabilitas Anda akan untung besar, untung sedikit, atau justru merugi.

1.1 Analisis Sensitivitas (*Sensitivity Analysis*)

Analisis sensitivitas adalah teknik yang menguji seberapa besar perubahan NPV atau IRR sebuah proyek sebagai respons terhadap perubahan pada satu variabel input tunggal, sementara semua asumsi lainnya dijaga konstan. Proses ini membantu mengidentifikasi variabel-variabel yang paling kritis terhadap keberhasilan proyek. Variabel yang perubahannya (misalnya, sebesar 10%) menyebabkan perubahan terbesar pada NPV adalah variabel yang paling sensitif. Variabel-variabel ini adalah sumber risiko utama dan harus menjadi fokus perhatian manajemen (Pike et al., 2020).

Sebagai contoh, seorang analis mungkin menghitung ulang NPV proyek dengan asumsi harga jual 10% lebih tinggi dan 10% lebih rendah dari perkiraan awal. Proses yang sama kemudian dilakukan untuk volume penjualan, biaya variabel, dan seterusnya. Hasilnya dapat disajikan dalam tabel atau grafik untuk membandingkan dampak dari setiap variabel. Kelemahan utama analisis sensitivitas adalah ia mengabaikan kemungkinan bahwa beberapa variabel dapat berubah secara bersamaan (korelasi antar variabel). Meskipun demikian, ia tetap merupakan langkah pertama yang sangat berguna dan mudah diimplementasikan dalam analisis risiko (Madanayake & Ofori, 2022).

1.2 Analisis Skenario (*Scenario Analysis*)

Analisis skenario adalah pengembangan logis dari analisis sensitivitas yang mengatasi kelemahan utamanya. Alih-alih mengubah satu variabel

pada satu waktu, analisis skenario memungkinkan kita untuk mengubah beberapa variabel input sekaligus untuk mencerminkan skenario ekonomi tertentu yang koheren. Prosedur umumnya melibatkan tiga langkah: (1) Mendefinisikan skenario-skenario kunci, yang paling umum adalah kasus dasar (*base-case*), kasus terbaik (*best-case*), dan kasus terburuk (*worst-case*). (2) Menetapkan nilai untuk setiap variabel aliran kas di bawah masing-masing skenario. (3) Menghitung NPV atau IRR untuk setiap skenario (Andrić et al., 2021).

Misalnya, dalam skenario terburuk (resesi), manajemen mungkin mengasumsikan bahwa volume penjualan akan rendah, harga jual akan turun, dan biaya variabel akan tinggi. Analisis skenario memberikan rentang kemungkinan hasil untuk proyek tersebut. Informasi ini memungkinkan manajemen untuk tidak hanya melihat pengembalian yang diharapkan (dari kasus dasar), tetapi juga untuk menilai potensi kerugian dalam skenario terburuk. Beberapa perusahaan mungkin menolak sebuah proyek, meskipun NPV kasus dasarnya positif, jika NPV dalam skenario terburuknya sangat negatif dan dianggap tidak dapat ditoleransi.

1.3 Simulasi Monte Carlo dalam Keuangan

Simulasi Monte Carlo adalah bentuk analisis skenario yang sangat canggih yang dapat menganalisis ribuan kemungkinan skenario secara bersamaan. Alih-alih hanya menggunakan tiga estimasi titik (terbaik, dasar, terburuk) untuk setiap variabel, simulasi ini mensyaratkan analisis untuk menentukan distribusi probabilitas untuk setiap variabel input yang tidak pasti. Sebagai contoh, alih-alih mengatakan biaya bahan baku adalah Rp 1.000, analisis mungkin mengatakan biaya tersebut mengikuti distribusi normal dengan rata-rata Rp 1.000 dan deviasi standar Rp 50 (Tannous & Tsiplakidis, 2022).

Perangkat lunak simulasi (seringkali sebagai *add-in* untuk *spreadsheet*) kemudian menjalankan iterasi berulang kali. Pada setiap iterasi, ia secara acak mengambil satu nilai dari distribusi probabilitas setiap variabel, menggabungkannya untuk menghitung aliran kas proyek, dan akhirnya menghitung NPV untuk iterasi tersebut. Setelah ribuan iterasi, hasilnya adalah sebuah distribusi probabilitas lengkap dari NPV proyek. Dari

distribusi ini, manajemen dapat menghitung NPV rata-rata (nilai yang diharapkan), deviasi standar NPV (ukuran risiko total proyek), dan yang paling berguna, probabilitas bahwa proyek akan gagal (yaitu, probabilitas $NPV < 0$) (Abbas et al., 2023).

2. Penelaahan Artikel Penelitian Manajemen Keuangan

Salah satu cara untuk memperdalam pemahaman kita tentang keputusan investasi adalah dengan melihat melampaui kerangka teoretis yang disajikan dalam buku ajar dan menjelajahi dunia penelitian akademis empiris. Penelitian-penelitian ini, yang biasanya dipublikasikan di jurnal-jurnal ilmiah, mencoba untuk menjawab pertanyaan tentang bagaimana keputusan investasi benar-benar dibuat di dunia nyata. Dengan menganalisis data dari ratusan atau ribuan perusahaan, para peneliti dapat mengidentifikasi pola, menguji validitas teori, dan menyoroti kesenjangan yang seringkali ada antara apa yang direkomendasikan oleh teori dengan apa yang dipraktikkan oleh para manajer. Bagi seorang mahasiswa atau praktisi keuangan, menelaah penelitian-penelitian ini memberikan perspektif yang kritis dan berbasis bukti (Baker et al., 2020).

Penelitian di bidang penganggaran modal seringkali berfokus pada beberapa tema utama. Salah satu tema yang paling banyak diteliti adalah metode evaluasi mana yang paling sering digunakan oleh perusahaan. Secara konsisten, penelitian di berbagai negara, termasuk di Indonesia, menunjukkan sebuah tren yang menarik. Meskipun teori keuangan secara tegas menobatkan NPV sebagai metode yang superior, banyak perusahaan, terutama yang berukuran lebih kecil, masih sangat bergantung pada metode yang lebih sederhana seperti *Payback Period*. Survei-survei ini seringkali juga menemukan bahwa sebagian besar perusahaan besar tidak hanya menggunakan satu metode, melainkan menggunakan kombinasi dari beberapa metode (misalnya, menggunakan NPV sebagai kriteria utama tetapi juga menghitung *Payback Period* sebagai ukuran sekunder untuk risiko) (Pike et al., 2020; Leon et al., 2021).

Membandingkan temuan-temuan empiris ini dengan teori yang telah kita pelajari memberikan wawasan yang berharga. Kesenjangan antara teori dan praktik tidak selalu berarti bahwa para manajer tidak rasional.

Sebaliknya, hal ini mungkin menyoroti keterbatasan dari teori itu sendiri atau adanya pertimbangan-pertimbangan praktis yang tidak sepenuhnya ditangkap oleh model teoretis. Sebagai contoh, ketergantungan pada *Payback Period* mungkin mencerminkan kekhawatiran manajer terhadap likuiditas dan ketidakpastian jangka panjang, di mana pengembalian investasi yang lebih cepat dianggap lebih aman. Selain itu, *Payback Period* lebih mudah dihitung dan dikomunikasikan kepada manajer non-keuangan, sebuah pertimbangan praktis yang penting dalam organisasi yang besar dan kompleks.

Tema penelitian penting lainnya adalah bagaimana perusahaan mengestimasi biaya modal yang digunakan sebagai tingkat diskonto. Teori menyarankan penggunaan WACC berbasis nilai pasar dan model seperti CAPM untuk biaya ekuitas. Penelitian empiris seringkali menemukan bahwa meskipun banyak perusahaan besar telah mengadopsi pendekatan ini, banyak juga yang masih menggunakan pendekatan yang lebih sederhana atau bahkan *ad-hoc*, seperti menggunakan satu *hurdle rate* tunggal untuk semua proyek terlepas dari risikonya. Temuan ini menyoroti tantangan praktis dalam mengimplementasikan model-model teoretis yang seringkali memerlukan input data yang sulit untuk diestimasi.

Dalam beberapa tahun terakhir, penelitian juga mulai berfokus pada bagaimana fenomena keuangan terkini memengaruhi keputusan investasi. Munculnya platform *crowdfunding* dan pinjaman *peer-to-peer* (bagian dari Fintech) telah membuka saluran pendanaan baru untuk proyek-proyek, terutama bagi perusahaan rintisan yang mungkin kesulitan mengakses modal tradisional. Penelitian mencoba untuk memahami bagaimana mekanisme pendanaan baru ini mengubah proses evaluasi dan seleksi proyek (Cumming et al., 2021).

Yang tidak kalah pentingnya adalah integrasi pertimbangan Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (*Environmental, Social, and Governance* - ESG) ke dalam penganggaran modal. Secara tradisional, proyek dievaluasi murni berdasarkan metrik finansial seperti NPV. Namun, saat ini, semakin banyak perusahaan dan investor yang menyadari bahwa kinerja ESG dapat memiliki dampak finansial jangka panjang yang material. Sebuah proyek yang merusak lingkungan mungkin akan

menghadapi risiko regulasi atau kerusakan reputasi di masa depan, sementara investasi dalam energi bersih mungkin akan membuka peluang pasar baru. Penelitian terkini sedang aktif mengeksplorasi bagaimana perusahaan dapat secara kuantitatif memasukkan faktor-faktor ESG ke dalam analisis aliran kas atau dengan menyesuaikan tingkat diskonto, sebuah bidang yang berkembang pesat dan sangat relevan (Gleason et al., 2022; Tallocci et al., 2023).

Dengan menelaah literatur penelitian ini, kita mendapatkan pemahaman yang lebih kaya dan lebih kritis. Kita belajar bahwa manajemen keuangan adalah bidang yang terus berevolusi, di mana teori dan praktik saling berdialog dan saling memengaruhi. Kita juga menjadi lebih sadar akan kompleksitas dan nuansa yang dihadapi oleh para pengambil keputusan di dunia nyata, yang seringkali harus menyeimbangkan antara kecanggihan teoretis dengan kepraktisan implementasi.

Contoh Kasus: Menelaah artikel penelitian ibarat seorang mahasiswa kedokteran yang membaca jurnal medis terbaru, setelah sebelumnya hanya belajar dari buku anatomi.

Buku (Teori): Mengajarkan bahwa prosedur operasi A adalah yang paling efektif secara teoretis untuk suatu penyakit.

Review Jurnal (Praktik Empiris): Sebuah studi besar yang disurvei di jurnal medis menemukan bahwa meskipun prosedur A superior, 80% dokter di rumah sakit kecil masih menggunakan prosedur B yang lebih lama karena lebih mudah dilakukan dan tidak memerlukan peralatan mahal. Ini adalah kesenjangan antara teori dan praktik.

Fenomena Terkini (ESG/Fintech): Jurnal medis lain mungkin membahas tentang bagaimana penggunaan robot bedah baru (Fintech) mengubah cara operasi dilakukan, atau bagaimana faktor-faktor gaya hidup pasien (ESG) sekarang harus dimasukkan ke dalam perencanaan pengobatan, bukan hanya faktor biologis murni.

2.1 Review Jurnal Terkait Keputusan Investasi di Indonesia

Penelitian mengenai praktik penganggaran modal di Indonesia secara umum sejalan dengan temuan internasional, namun dengan

beberapa nuansa lokal. Sebuah studi oleh Leon, Hidayat, dan Sutarman (2021) yang mensurvei perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI menemukan bahwa metode DCF, khususnya NPV dan IRR, adalah metode yang paling populer di kalangan perusahaan besar di Indonesia, yang menunjukkan peningkatan kecanggihan finansial. Namun, studi tersebut juga mengkonfirmasi bahwa metode non-diskonto seperti *Payback Period* masih digunakan secara luas, seringkali sebagai kriteria sekunder untuk menyaring proyek atau sebagai ukuran risiko. Hal ini menunjukkan bahwa manajer di Indonesia, seperti di tempat lain, menghargai baik ketepatan teoretis maupun kesederhanaan praktis.

Faktor-faktor seperti ukuran perusahaan dan tingkat pendidikan tim manajemen ditemukan berkorelasi positif dengan penggunaan metode-metode yang lebih canggih. Perusahaan yang lebih besar dan memiliki akses yang lebih baik ke pasar modal cenderung lebih mengandalkan NPV dan IRR. Temuan ini menyiratkan bahwa seiring dengan berkembangnya pasar modal dan literasi keuangan di Indonesia, adopsi praktik terbaik dalam penganggaran modal kemungkinan akan terus meningkat (Leon et al., 2021).

2.2 Perbandingan Teori dengan Praktik Empiris di Perusahaan

Kesenjangan yang paling sering didokumentasikan antara teori dan praktik adalah persistensi penggunaan *Payback Period*. Teori keuangan mengkritik metode ini karena mengabaikan nilai waktu uang dan aliran kas setelah periode pengembalian. Namun, dari sudut pandang manajer, *Payback Period* menawarkan sesuatu yang tidak diberikan oleh NPV: sebuah indikasi yang cepat dan intuitif tentang seberapa cepat sebuah investasi akan kembali menjadi kas. Dalam lingkungan yang tidak pasti, manajer mungkin lebih memilih proyek yang mengembalikan modalnya lebih cepat, bahkan jika NPV jangka panjangnya sedikit lebih rendah, karena proyek semacam itu dianggap kurang berisiko dan lebih fleksibel (Pike et al., 2020).

Kesenjangan lain sering terlihat dalam penentuan tingkat diskonto. Teori merekomendasikan penggunaan WACC yang disesuaikan dengan risiko spesifik proyek. Namun, banyak survei menemukan bahwa sejumlah besar perusahaan menggunakan satu *hurdle rate* tunggal untuk

semua proyek. Praktik ini, meskipun secara teoretis salah, lebih mudah untuk diimplementasikan dan dapat dibenarkan jika sebagian besar proyek perusahaan memiliki profil risiko yang serupa. Namun, praktik ini berisiko menyebabkan perusahaan secara sistematis menolak proyek-proyek berisiko rendah yang sebenarnya menguntungkan dan menerima proyek-proyek berisiko tinggi yang seharusnya ditolak (Baker et al., 2020).

2.3 Identifikasi Fenomena Keuangan Terkini (Fintech & ESG)

Integrasi faktor ESG ke dalam keputusan investasi adalah salah satu pergeseran paradigma paling signifikan dalam keuangan modern. Perusahaan tidak lagi dapat mengabaikan dampak lingkungan atau sosial dari proyek mereka. Secara praktis, faktor ESG dapat dimasukkan ke dalam analisis penganggaran modal melalui dua cara utama. Pertama, dengan menyesuaikan estimasi aliran kas. Misalnya, sebuah proyek “hijau” mungkin dapat menghasilkan aliran kas tambahan dari insentif pajak pemerintah atau menarik segmen pelanggan yang sadar lingkungan. Sebaliknya, proyek dengan emisi karbon tinggi mungkin perlu memasukkan potensi biaya pajak karbon di masa depan sebagai arus kas keluar. Kedua, dengan menyesuaikan tingkat diskonto. Beberapa perusahaan mulai menggunakan WACC yang lebih rendah untuk proyek-proyek hijau, yang secara efektif memberikan preferensi pada investasi berkelanjutan (Tallocci et al., 2023; Gleason et al., 2022).

Di sisi pendanaan, Fintech telah mendemokratisasi akses ke modal. Platform *equity crowdfunding*, misalnya, memungkinkan perusahaan rintisan untuk mempresentasikan proposal proyek mereka secara langsung kepada sejumlah besar investor kecil secara daring. Hal ini dapat mengurangi ketergantungan pada sumber modal ventura tradisional. Bagi seorang manajer keuangan, ini berarti bahwa kelayakan sebuah proyek tidak hanya harus meyakinkan komite investasi internal, tetapi juga harus dapat dikomunikasikan secara efektif kepada “kerumunan” investor eksternal yang mungkin memiliki preferensi dan tingkat kecanggihan yang beragam (Cumming et al., 2021).

3. Praktik Pengambilan Keputusan Strategis

Analisis kuantitatif yang canggih hanyalah salah satu bagian dari teka-teki keputusan investasi. Pada akhirnya, angka-angka tersebut harus disajikan, didiskusikan, dan dipertahankan dalam sebuah forum pengambilan keputusan strategis, yang seringkali melibatkan eksekutif dengan latar belakang yang berbeda-beda. Oleh karena itu, kemampuan untuk mengkomunikasikan hasil analisis secara efektif dan mengelola proses keputusan itu sendiri sama pentingnya dengan keakuratan perhitungan NPV atau IRR. Praktik pengambilan keputusan yang baik memastikan bahwa hasil analisis yang solid benar-benar diterjemahkan menjadi alokasi modal yang cerdas, dan bahwa perusahaan dapat belajar dari pengalaman masa lalunya (Kalhoefer & Tubbs, 2021).

Langkah pertama dalam proses ini adalah penyusunan proposal investasi bisnis yang formal. Proposal ini adalah dokumen utama yang merangkum semua aspek dari sebuah proyek yang diusulkan dan menjadi dasar bagi pengambilan keputusan. Sebuah proposal yang baik jauh lebih dari sekadar lembar kerja berisi perhitungan NPV. Ia harus menceritakan sebuah kisah yang meyakinkan, dimulai dengan justifikasi strategis proyek tersebut: bagaimana proyek ini selaras dengan strategi jangka panjang perusahaan? Masalah apa yang dipecahkannya atau peluang apa yang direbutnya? Proposal tersebut kemudian harus menyajikan analisis pasar yang mendukung proyeksi pendapatan, analisis teknis dan operasional, dan tentu saja, analisis keuangan yang terperinci, termasuk proyeksi aliran kas, asumsi-asumsi utama, dan hasil dari berbagai metrik evaluasi (NPV, IRR, *Payback Period*) (Bhandari, 2020).

Langkah kedua adalah presentasi dan pertanggungjawaban keputusan. Proposal investasi biasanya akan ditinjau dan diperdebatkan oleh sebuah komite investasi atau tim manajemen senior. Inisiator proyek harus mampu menyajikan kasus mereka secara jelas dan ringkas, dengan fokus pada pendorong-pendorong nilai utama dan risiko-risiko kritis. Mereka harus siap untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan yang menantang mengenai asumsi-asumsi yang mereka buat. Diskusi ini adalah bagian yang sehat dari proses; ia memastikan bahwa proposal telah diuji dari berbagai sudut pandang sebelum komitmen modal yang besar

dibuat. Kemampuan seorang manajer keuangan untuk mempertahankan analisisnya di bawah pengawasan yang ketat dan untuk berkomunikasi secara efektif dengan audiens non-keuangan adalah sebuah keterampilan yang sangat berharga (Pike et al., 2020).

Langkah ketiga, dan yang seringkali diabaikan, adalah evaluasi pasca-investasi atau *post-audit*. Proses penganggaran modal tidak berakhir saat sebuah proyek disetujui dan didanai. Setelah proyek berjalan selama beberapa waktu (misalnya, satu atau dua tahun), penting bagi perusahaan untuk melihat ke belakang dan membandingkan kinerja aktual proyek dengan proyeksi awal yang dibuat dalam proposal. Tujuan dari *post-audit* bukanlah untuk menghukum para manajer jika kinerja aktual meleset dari target, karena masa depan selalu tidak pasti. Sebaliknya, tujuannya adalah untuk belajar. Dengan menganalisis di mana letak kesalahan proyeksi di masa lalu, perusahaan dapat mengidentifikasi bias-bias sistematis (misalnya, kecenderungan untuk terlalu optimis terhadap proyeksi penjualan) dan memperbaiki proses peramalan serta pengambilan keputusannya untuk proyek-proyek di masa depan. *Post-audit* menciptakan sebuah lingkaran umpan balik (*feedback loop*) yang sangat penting untuk perbaikan berkelanjutan (Meier et al., 2021).

Secara bersama-sama, ketiga praktik ini, penyusunan proposal yang solid, pertanggungjawaban keputusan yang transparan, dan evaluasi pasca-investasi yang jujur, membentuk sebuah kerangka kerja tata kelola untuk proses alokasi modal. Mereka memastikan bahwa keputusan investasi tidak hanya didasarkan pada perhitungan yang benar, tetapi juga pada justifikasi strategis yang kuat, perdebatan yang sehat, dan komitmen untuk belajar dari pengalaman. Inilah yang mengubah penganggaran modal dari sekadar latihan teknis menjadi sebuah proses manajemen strategis yang dinamis dan inti dari penciptaan nilai jangka panjang.

Contoh Kasus: Bayangkan proses meluncurkan sebuah misi luar angkasa oleh NASA.

Penyusunan Proposal: Para ilmuwan dan insinyur menghabiskan waktu berbulan-bulan untuk menyusun proposal misi yang sangat tebal. Proposal ini berisi tujuan ilmiah (justifikasi strategis), desain roket dan instrumen (analisis teknis), dan tentu saja, anggaran biaya dan analisis manfaat-risiko yang sangat rinci (analisis keuangan).

Presentasi dan Pertanggungjawaban: Tim proyek kemudian harus mempresentasikan proposal ini di hadapan para pimpinan NASA dan Kongres. Mereka akan dibombardir dengan pertanyaan sulit tentang keamanan, kelayakan teknis, dan justifikasi biaya. Mereka harus mampu mempertahankan setiap asumsi dan perhitungan mereka.

Evaluasi Pasca-Investasi (Post-Audit): Bertahun-tahun setelah misi berhasil diluncurkan dan berjalan, NASA akan membentuk sebuah tim untuk meninjau kembali seluruh proses. Apakah biaya akhirnya sesuai dengan anggaran awal? Apakah data ilmiah yang dikumpulkan sesuai dengan yang dijanjikan dalam proposal? Apa yang bisa kita pelajari dari desain roket ini untuk misi selanjutnya? Proses ini membantu NASA merancang misi masa depan dengan lebih baik.

3.1 Penyusunan Proposal Investasi Bisnis

Proposal investasi yang efektif harus menjadi dokumen yang komprehensif namun mudah dibaca. Strukturnya biasanya mencakup: (1) **Ringkasan Eksekutif:** Penjelasan singkat tentang proyek, justifikasi, biaya, dan hasil keuangan yang diharapkan. (2) **Latar Belakang dan Justifikasi Strategis:** Menjelaskan bagaimana proyek ini cocok dengan strategi perusahaan secara keseluruhan. (3) **Deskripsi Proyek:** Rincian teknis, operasional, dan pemasaran dari proyek. (4) **Analisis Keuangan:** Bagian inti yang berisi proyeksi aliran kas, asumsi-asumsi utama, perhitungan NPV, IRR, dan metrik lainnya, serta analisis sensitivitas/skenario. (5) **Analisis Risiko:** Identifikasi risiko-risiko utama (operasional, pasar, teknologi) dan rencana mitigasinya. (6) **Jadwal Implementasi dan Tim:** Menjelaskan rencana pelaksanaan dan personel kunci yang bertanggung jawab. Proposal yang baik mengantisipasi pertanyaan-pertanyaan dari pengambil keputusan dan menyediakan jawaban yang didukung oleh data (Bhandari, 2020).

3.2 Presentasi dan Pertanggungjawaban Keputusan Keuangan

Komunikasi adalah kunci dalam tahap ini. Seorang analis atau manajer proyek harus mampu menyaring analisis yang kompleks menjadi pesan-pesan kunci yang dapat dipahami oleh dewan direksi

atau komite eksekutif. Presentasi harus fokus pada pendorong nilai utama dan asumsi yang paling kritis. Menggunakan visualisasi data, seperti grafik sensitivitas (grafik tornado) atau distribusi probabilitas NPV dari simulasi, seringkali jauh lebih efektif daripada menyajikan tabel angka yang padat. Selama sesi tanya jawab, penting untuk menunjukkan pemahaman yang mendalam tidak hanya tentang angka-angka, tetapi juga tentang bisnis yang mendasarinya. Kemampuan untuk mengakui ketidakpastian dan mendiskusikan risiko secara terbuka akan membangun kredibilitas dan kepercayaan (Kalhoefer & Tubbs, 2021).

3.3 Evaluasi Pasca Investasi (Post-Audit)

Post-audit adalah proses membandingkan hasil aktual dari sebuah proyek investasi dengan proyeksi yang dibuat pada saat proyek tersebut disetujui. Proses ini memiliki beberapa tujuan penting. Pertama, ia membantu meningkatkan kualitas keputusan investasi di masa depan. Dengan mengidentifikasi sumber-sumber kesalahan peramalan (misalnya, kecenderungan sistematis untuk terlalu optimis), perusahaan dapat memperbaiki proses penganggaran modalnya. Kedua, ia memberikan insentif bagi para sponsor proyek untuk membuat proyeksi yang lebih realistis sejak awal, karena mereka tahu bahwa kinerja mereka akan dievaluasi di kemudian hari. Ketiga, *post-audit* dapat membantu mengidentifikasi proyek-proyek yang berkinerja buruk di tahap awal, sehingga memungkinkan manajemen untuk mengambil tindakan korektif atau bahkan mempertimbangkan untuk menghentikan proyek tersebut (Meier et al., 2021; Pike et al., 2020). Agar efektif, *post-audit* harus dilihat sebagai alat pembelajaran, bukan sebagai alat untuk menyalahkan.

D. RANGKUMAN

Analisis risiko dalam penganggaran modal adalah proses untuk mengevaluasi dampak ketidakpastian aliran kas terhadap kelayakan proyek, bergerak melampaui estimasi titik tunggal. Analisis Sensitivitas menguji dampak perubahan satu variabel input pada satu waktu terhadap NPV, sementara Analisis Skenario mengevaluasi NPV di bawah beberapa skenario yang koheren (misalnya, terburuk, terbaik). Simulasi Monte Carlo

adalah teknik canggih yang menghasilkan distribusi probabilitas NPV dengan menjalankan ribuan skenario berdasarkan input probabilistik. Penelitian empiris menunjukkan adanya kesenjangan antara teori (yang mengutamakan NPV) dan praktik (di mana metode sederhana seperti *Payback Period* masih banyak digunakan), seringkali karena pertimbangan praktis seperti kemudahan komunikasi dan fokus pada risiko. Fenomena keuangan terkini seperti Fintech dan ESG semakin memengaruhi keputusan investasi, menuntut perusahaan untuk mempertimbangkan saluran pendanaan alternatif dan dampak non-finansial dari proyek mereka. Praktik pengambilan keputusan strategis yang baik mencakup penyusunan proposal investasi yang komprehensif, presentasi dan pertanggungjawaban yang transparan, serta evaluasi pasca-investasi (*post-audit*) sebagai mekanisme umpan balik dan pembelajaran. *Post-audit* sangat penting untuk membandingkan kinerja aktual dengan proyeksi, yang membantu memperbaiki proses peramalan dan pengambilan keputusan di masa depan.

E. PROYEK MANAJEMEN KEUANGAN

SOAL ESSAY :

1. Bandingkan dan kontraskan antara analisis sensitivitas dengan analisis skenario. Apa keunggulan analisis skenario dibandingkan analisis sensitivitas?
2. Jelaskan secara konseptual bagaimana Simulasi Monte Carlo bekerja. Apa informasi utama yang diberikan oleh hasil simulasi ini yang tidak dapat diberikan oleh analisis NPV dasar?
3. Mengapa sering terjadi kesenjangan antara teori penganggaran modal yang diajarkan di universitas dengan praktik yang dilakukan di perusahaan? Diskusikan alasan-alasan praktis mengapa seorang manajer mungkin masih menggunakan *Payback Period*!
4. Jelaskan dua cara bagaimana pertimbangan ESG (*Environmental, Social, Governance*) dapat diintegrasikan ke dalam analisis penganggaran modal tradisional!

5. Apa tujuan utama dari proses *post-audit*? Mengapa proses ini penting untuk perbaikan berkelanjutan dalam pengambilan keputusan investasi perusahaan?

STUDI KASUS :

1. Sebuah proyek memiliki NPV kasus dasar sebesar Rp 50 Miliar. Melalui analisis sensitivitas, Anda menemukan bahwa jika volume penjualan 10% lebih rendah dari perkiraan, NPV akan turun menjadi -Rp 10 Miliar. Namun, jika biaya modal 10% lebih tinggi dari perkiraan, NPV hanya akan turun menjadi Rp 35 Miliar. Berdasarkan informasi ini, variabel manakah yang lebih kritis bagi keberhasilan proyek? Sebagai manajer, upaya apa yang akan Anda fokuskan untuk mengurangi risiko proyek ini?
2. Anda adalah seorang manajer junior yang baru saja menyelesaikan analisis NPV yang canggih untuk sebuah proyek baru dan menemukan bahwa NPV-nya positif. Atasan Anda, seorang direktur non-keuangan, bertanya, “Saya tidak mengerti semua perhitungan ini. Katakan saja, dalam berapa tahun investasi kita akan kembali?”. Bagaimana Anda akan menanggapi pertanyaan ini? Jelaskan bagaimana Anda akan menyajikan baik hasil *Payback Period* (untuk menjawab pertanyaannya secara langsung) maupun hasil NPV (untuk menekankan kriteria keputusan yang lebih superior) secara bersamaan untuk meyakinkannya tentang kelayakan proyek tersebut!

F. DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, S., Ghaffar, S., & Ahmed, Z. (2023). Unveiling the power of simulation: An application of Monte Carlo simulation in capital budgeting of a textile company. *Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies*, 9(1), 127-142.
- Andrić, B., Pranić, M. S., & Vuko, T. (2021). Application of capital budgeting methods in the investment decision-making process. In *2021 3rd International Conference on Finance, Economics, Management and IT Business (FEMIB)* (pp. 1-6).

- Baker, H. K., Dutta, S., & Saadi, S. (2020). Corporate finance practices in an emerging market: The case of the UAE. *Journal of Applied Finance & Banking*, 10(5), 115-148.
- Bhandari, S. B. (2020). Preparation of capital investment proposals: a survey of large US firms. *Journal of Applied Business and Economics*, 22(12), 123-132.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning
- Cumming, D. J., Vanacker, T., & Zahra, S. A. (2021). Equity crowdfunding and governance: A literature review and research agenda. *Journal of Management Studies*, 58(7), 1738-1774.
- Gleason, K., Kieso, D., & Piacentino, J. (2022). ESG and capital budgeting. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 33(3), 47-57. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22550>
- Kalhoefer, C., & Tubbs, M. (2021). The capital budgeting process: A field study of a multidivisional firm. *Journal of Accounting and Finance*, 21(1), 69-80.
- Leon, F., Hidayat, T., & Sutarman, Y. (2021). Capital budgeting practices: Evidence from Indonesian listed companies. *Journal of Economics, Finance and Accounting Studies*, 3(2), 1-13.
- Madanayake, N., & Ofori, D. (2022). The application of risk analysis techniques in capital budgeting decisions: Evidence from Sri Lanka. *Asia-Pacific Management Accounting Journal*, 17(2), 173-203.
- Meier, H., El-Hage, H., & El-Hage, F. (2021). Capital budgeting post-audits: A means for continuous improvement. *Journal of Business and Accounting*, 14(1), 47-66.
- Pike, R., Tay, A. S. C., & Hsieh, T. P. (2020). The capital budgeting practices of Taiwanese firms: A longitudinal and comparative study. *Journal of Applied Finance & Banking*, 10(1), 143-167.
- Talloci, C., Betti, G., & Giunta, F. (2023). ESG and capital budgeting decisions: a review of the literature. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 15(3), 263-280.

Tannous, G., & Tsiplakidis, I. (2022). Incorporating Monte Carlo Simulation in Capital Budgeting. *Journal of Financial Education*, 48(1), 76-92.

